BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXV. Jahrgang. Berlin, 1. November 1925. Nummer 3.

Inhalts-Verzeichnis.

Zinsermäßigung und allgemeine Preissenkung.

Von Dr. **Arthur Lutze**, Köln.

In dem Bestreben, der durch die neue Zollgesetzgebung herbeigeführten Gefahr einer allgemeinen Preissteigerung entgegenzutreten, hat sich die Reichsregierung bereits im August dieses Jahres an alle Kreise des Wirtschaftslebens gewandt, um ihnen, wie es in einer kürzlich gehaltenen Rede des Reichswirtschaftsministers heißt, die Notwendigkeit, aber auch den festen Willen zum Bewußtsein zu bringen, das Preisniveau abzubauen und die preissenkenden Momente sich voll auswirken zu lassen. Als eines der Haupterfordernisse einer allgemeinen Preissenkung hat die Reichsregierung auch eine vorhergehende oder doch mindestens gleichzeitig erfolgende Herabsetzung der Kreditbedingungen angesehen. In dieser Richtung haben denn auch verschiedentlich Verhandlungen mit den maßgebenden Bankierkreisen bzw. deren Interessenvertretungen stattgefunden mit dem Ergebnis, daß jüngst eine 20prozentige Ermäßigung der Akzept- und Kreditprovision eingetreten ist.

Daß diese Ermäßigung von weiten Kreisen der Wirtschaft nicht als ausreichend, sondern lediglich als ein Tropfen auf den heißen Stein betrachtet wird, war vorauszusehen. Eine solche Einstellung ist aber verkehrt, da sie die Dinge von einer ganz falschen Seite aus ansieht. Es soll hier nicht untersucht werden, ob ein einschneidender Abbau der Kreditbedingungen unter den augenblicklichen Verhältnissen überhaupt für das Bankgewerbe möglich ist. Hierzu ist von berufener Seite an geeignetem Orte — so insbesondere auch auf dem vor kurzem in Berlin stattgehabten Allgemeinen Deutschen Bankiertag — bereits das Nötige gesagt worden. Hier soll lediglich die Frage geprüft werden: Sind die Voraussetzungen der Reichsregierung richtig, ist also tatsächlich eine vorhergehende oder mindestens gleichzeitige Senkung der Zinsen das notwendige Erfordernis einer allgemeinen Preissenkung oder ist der Konnex zwischen Zinsen und allgemeinem Preisniveau doch nicht so innig wie dies die Reichsregierung anscheinend annimmt?

Daß auf jeden Fall die von der Reichsregierung vertretene Theorie mit der Praxis nicht Hand in Hand geht, das hat in überzeugender Weise Oscar Wassermann, Vorstandsmitglied der Deutschen Bank in Berlin, in seinem Referat auf dem vorerwähnten Bankiertag an Hand einiger Ziffern bewiesen. Während nämlich die Belastungen der Banken für Zinsen und Provision im Jahre 1924 von anfänglich 20 bis 24 pCt. wiederholt recht bedeutend — zuletzt im Februar 1925 auf 14 pCt. — herabgesetzt worden sind, ist der Großhandelsindex in der gleichen Zeit, nämlich von April 1924, wo er 122,3 stand, bis zum Februar 1925 auf 136,7 gestiegen. Ebenso ist der Lebenshaltungsindex, der in allererster Linie die Aktion gegen die Teuerung ausgelöst hat, seit Februar 1925 bei vollkommen unverändert gebliebenen Bankkonditionen von Monat zu Monat gewachsen. Er beträgt heute 144,9 pCt. gegen 135,6 pCt. im Februar 1925: Eine Tatsache, die zu denken geben sollte und die auf jeden Fall beweist, daß der Grund allen Uebels nicht in den angeblich zu hohen Bankkonditionen zu suchen ist.

Die Betrachtungsweise, die zu solch einer irrigen Auffassung verführt, liegt zwar nahe, erweist sich aber bei genauerem Zusehen als durchaus abwegig. Sie geht davon aus, daß die Preisbildung abhängt oder doch von Rechts wegen abhängen müßte von den einzelnen das Produkt belastenden Unkosten unter Einbeziehung eines angemessenen „Unternehmergewinnes". Wäre diese Auffassung richtig, so wären die großen Bemühungen, die man heute dem rechtzeitigen Erkennen der Entwicklungslinie der Konjunktur widmet und die bereits zur Gründung eines auf wissenschaftlicher Basis beruhenden „Institutes für Konjunkturforschung" geführt haben, vollständig überflüssig. Denn dann gäbe es gar keine Konjunktur, da jeder das erhält, was an Werten in dem Produkt steckt, was also die das Produkt belastenden Unkosten einschließlich eines angemessenen Gewinns bilden. Da die das Produkt belastenden Unkosten nun jedoch je nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des einzelnen Erzeugers durchaus verschieden sind, so müßte sich, wäre obige Auffassung richtig, daraus die merkwürdige Folge ergeben, daß für die gleiche Art von Endprodukten, die in den Konsum übergehen, sich ganz verschiedene Preise herausbilden. Daß dies ein Unding ist, beweist die Praxis tagtäglich und ist auch jedem, der sich nicht mit volkswirtschaftlichen Fragen und Zusammenhängen beschäftigt, ohne weiteres geläufig.

Also nicht — oder doch nicht in erster Linie — die mehr oder weniger hohen, das Produkt belastenden Unkosten sind es, die für die Preisbildung entscheidend sind. Diese hängt vielmehr in der Hauptsache von ganz anderen Umständen ab, und zwar vor allen Dingen von dem jeweiligen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, also von dem, mas man gemeinhin als Konjunktur zu bezeichnen pflegt. Sie ist es, die die Preise für alle Erzeugnisse der gleichen Art und Güte ungefähr gleichmäßig festsetzt, unbekümmert darum, wie sich im einzelnen Falle oder generell die „Gestehungskosten" gestaltet haben. Ein scharfer Rückgang der Konjunktur kann bewirken, daß Erzeugnisse im weitesten Umfange erheblich unter den „Gestehungskosten" bzw. unter dem „Ein-

standspreis" verkauft werden müssen, wie umgekehrt eine plötzlich steigende Konjunktur zu beträchtlich über dem vorerwähnten Niveau liegenden Preisen und damit zu Gewinnen führen kann, die die übliche Verdienstquote um ein erhebliches überschreiten. Der Satz: „Je niedriger die Gestehungskosten, je niedriger der Preis" ist also, wenigstens in dieser Allgemeinheit, falsch. Es muß richtiger heißen: „Je niedriger die Gestehungskosten, um so höher die Gewinnquote". Je rentabler ein Unternehmen arbeitet, das heißt je geringer seine allgemeinen Unkosten sind, um so größer wird also im Verhältnis zu anderen, weniger rentabel arbeitenden Unternehmungen seine Gewinnquote sein.

Nun erzeugt allerdings im allgemeinen zunehmende Rentabilität, da sie in der Regel nur Hand in Hand gehen wird mit einer Vergrößerung des Umsatzes, eine Vermehrung des Angebots und damit gleichzeitig auch eine Neigung zur Preissenkung. Diese Preissenkung wird weiterhin dadurch begünstigt, daß naturgemäß jedes rentabel arbeitende Unternehmen die ihm gegenüber weniger rentabel arbeitenden Unternehmungen gegebene Ueberlegenheit auch auszunutzen bestrebt sein wird, was in erster Linie wieder nur durch eine Ermäßigung der Preise erfolgen kann.

Die Neigung hierzu entfällt jedoch ganz, solange das Angebot gegenüber einem stark gestiegenen Konsum noch unzureichend ist oder doch auf jeden Fall von dem letzteren zu den verlangten Preisen glatt aufgenommen wird, so daß also auch bei vollem Absatz die Möglichkeit zur Ausnutzung der vollen überschüssigen Gewinnquote für das rentabel arbeitende Unternehmen verbleibt. Dieser Zustand scheint — obwohl zugegebenermaßen das Bild nicht einheitlich ist — heute auf jeden Fall hinsichtlich aller derjenigen Erzeugnisse gegeben zu sein, gegen die sich die Preissenkungsaktion der Regierung in erster Linie richtet. Da eine Erhöhung des Angebots durch Steigerung der Produktion unter den augenblicklichen Verhältnissen nicht sehr wahrscheinlich ist, so tut in erster Linie not eine Abkehr des großen Publikums von der noch aus der Inflationszeit herrührenden Gepflogenheit der kritiklosen Bewilligung aller verlangten Preise. Not tut also das, was man vielleicht einen „gemilderten" Käuferstreik nennen kann, das heißt also kein eigentlicher ausgesprochener Käuferstreik — denn der wird sich in vielen Dingen, insbesondere denen des unmittelbaren täglichen Lebensbedarfs — einfach nicht durchführen lassen, aber doch eine weise Selbstbeschränkung gegenüber allen Erzeugnissen, deren Preise auch unter Berücksichtigung der gegebenen Verhältnisse als übersetzt gelten müssen. Auch nach dieser Richtung hin bemüht sich die Regierung, aufklärend zu wirken und scheint hierbei auf durchaus richtigem Wege zu sein. Daß ihr hierbei jedoch kein spontaner Erfolg bestimmt sein kann, liegt auf der Hand. Natürliche Heilmittel wirken immer langsam, dafür aber auch sicher, während Gewaltkuren zwar mitunter einen scheinbaren Augenblickserfolg bewirken, auf die Dauer aber ihre in Wirklichkeit zerstörende Wirkung nie verbergen können. Im gegebenen Falle würde aber eine solche Gewaltkur — und als eine solche wird man eine künstlich herbeigeführte Verbilligung der Zinsen betrachten müssen — noch nicht einmal einen Augenblickserfolg haben können. Denn eine zwangsweise herbeigeführte Verbilligung der Kreditbedingungen würde im gegenwärtigen Augenblick aus den vorerwähnten Gründen lediglich die Folge haben, daß die den Banken entgehende Gewinnquote nicht etwa den Konsumenten — deren Interessen doch gedient werden soll —, sondern dem Erzeuger bzw. dem Zwischenhändler zufallen würde. Eine vollständig nutzlose Schwächung der Banken wäre also der einzig greifbare Erfolg. —

Wollten die vorstehenden Ausführungen dartun, daß die Preisbildung unabhängig von dem Unkostenetat des einzelnen Unternehmens sich vollzieht, so darf doch nicht übersehen werden, daß diese Preisbildung — von vorübergehenden Konjunkturschwankungen abgesehen — nicht, das heißt nicht auf die Dauer, unter ein Niveau gehen kann, wie es durch die Unkostenbelastung der rentabelst arbeitenden Unternehmungen zuzüglich eines angemessenen Gewinnzuschlages bestimmt ist. Denn andernfalls müßte dies zu einer allmählichen Stillegung sämtlicher Unternehmungen des betreffenden Gewerbezweiges führen, da auf die Dauer kein Unternehmen mit Verlust arbeiten kann und wird. Hieraus ergibt sich folgendes: Geht an und für sich die Preisbildung marktfähiger Erzeugnisse unbekümmert um die die einzelnen Erzeugnisse belastenden Unkosten vor sich, so ist doch jedenfalls der Mindestpreis dieser Güter — wenigstens auf die Dauer — in hohem Maße von diesen Unkosten abhängig. Dieser Mindestpreis hat aber zur Voraussetzung, daß die Produktionsverhältnisse derart sind, daß die Nachfrage nicht nur glatt befriedigt wird, sondern bereits ein gewisses Plus auf seiten des Angebots besteht, da eben durch und nur durch dieses Plus erst ein allmähliches Sinken der Preise auf den Mindeststand herbeigeführt werden kann. Daß die derzeitigen Verhältnisse keineswegs so gelagert sind, es also an der notwendigsten Voraussetzung für die Erzielung der Mindestpreise fehlt, ist vorhin bereits dargelegt worden.

Aber davon abgesehen. Nimmt man an, daß die heutigen Preise tatsächlich schon „Mindestpreise" sind, also außer den Unkosten nur noch einen für alle Unternehmungen ziemlich gleichmäßigen angemessenen Gewinnzuschlag enthalten, so fragt es sich doch: Sind Zinsen, die als Unkosten ein Erzeugnis belasten, den anderen Unkosten in ihrer Wirkung ohne weiteres gleichzustellen, so daß man also annehmen muß, daß ihre Verbilligung auch eine allgemeine Preissenkung herbeiführen wird? Man ist im allgemeinen leicht geneigt, diese Frage zu bejahen. Eine nähere, den besonderen Charakter der Zinsen als Unkostenfaktor beleuchtende Prüfung zeigt jedoch, daß dieses keineswegs der Fall ist. Es ist eine unbestrittene Tatsache, daß hohe Zinsen — die das Arbeiten mit Kredit für viele Unternehmungen unrentabel gestalten und diese daher zwingen, ihre eigenen Mittel im weitesten Umfange auszunutzen — geradezu zwangsläufig zu einer Lockerung der Warenbestände führen und damit ein verstärktes Angebot verursachen, das seinerseits unvermeidbar einen Druck auf die Preise ausüben muß. Umgekehrt begünstigen niedrige Zinsen nicht nur das Durchhalten großer Warenbestände, sondern reizen darüber hinaus auch zur spekulativen Vermehrung bereits vorhandener Bestände an. Niedrige Zinsen führen also durch künstliche Verknappung des Angebots zu einer Preissteigerung; hohe durch Lockerung der Warenbestände zur Preissenkung. Diese interessante, dem Laien nicht ohne weiteres einleuchtende Tatsache hat auch dem Reichsbankpräsidenten gelegentlich der vorerwähnten Berliner Bankiertagung Anlaß gegeben, nachdrücklichst darauf hinzuweisen, daß über die Frage der Zinssätze hinaus die Kreditpolitik darauf zu achten habe, daß die spekulative Zurückhaltung von Warenbeständen unterbleibt.

Nun wird zwar von den Gegnern, dieser durch die Praxis nur zu oft als richtig erwiesenen Theorie gern darauf hingewiesen, daß zwar zugegebenermaßen eine Zinserhöhung durch Lockerung der Warenbestände die Tendenz zur Preissenkung hervorrufen könne, aber doch nur in bezug auf Waren, die den Produktionsprozeß bereits durchlaufen hätten, daß dagegen die noch im Produktionsprozeß befangenen sowie die künftig herzustellenden Erzeugnisse infolge Verteuerung des Produktionsprozesses durch Erhöhung der Kreditbedingungen ebenfalls verteuert würden. Hierbei wird jedoch übersehen, daß die durch Lockerung der Warenbestände herbeigeführte Preissenkung sich nicht nur auf Fertigerzeugnisse, sondern auch auf Halbfabrikate und darüber hinaus auch auf Rohstoffe erstreckt, so daß also, was auf der einen Seite eine Verteuerung des Produktionsprozesses bedeutet — nämlich Erhöhung der Zinsen —, auf der anderen Seite durch Verbilligung der Rohstoffe mehr wie ausgeglichen wird.

Im übrigen ist aber zu berücksichtigen, daß der Zins bzw. die Höhe des Zinses außer der soeben gekennzeichneten Funktion noch weitere und mindestens ebenso wichtige erfüllt. Die Höhe des Zinses ist entscheidend für die Zahl derjenigen, die zur Aufnahme von Krediten in der Lage sind. Mit steigendem Zins, der das Arbeiten mit Kredit für eine ganze Reihe eben noch rentabel arbei-

tender Unternehmungen unrentabel gestalten muß, sinkt diese Zahl. Geht der Zins nicht alsbald wieder zurück, und sind die betreffenden Firmen auch nicht in der Lage — was meistens, insbesondere in der heutigen Zeit, der Fall sein wird —, sich aus eigenen Mitteln finanzieren, so müssen diese Unternehmungen unter Verringerung der Konkurrenz aus dem wirtschaftlichen Wettbewerb ausscheiden. Daß ein solches Ausscheiden schwacher, wenig rentabler Firmen bei der heutigen Hypertrophie des Wirtschaftslebens geradezu eine unbedingte Notwendigkeit bedeutet, ist von maßgebender Seite, und zwar nicht nur vom Reichsbankpräsidenten, sondern auch von den zuständigen Regierungsstellen wiederholt anerkannt worden. Denn nur so können wir allmählich wieder zu höchst gesteigerter Rentabilität und damit auch zu einer normal sich vollziehenden, schrittweisen Senkung des Preisniveaus gelangen. Ein solches Ausscheiden von Unternehmungen aus dem Wettbewerb, das naturgemäß für die betreffenden Firmen bzw. die hinter ihr stehenden Personen stets eine Lebensfrage bedeutet, vollzieht sich natürlich nicht auf gütliches Zureden hin. Wer den anderen weicht, weicht nur fallend, fallend im unerbittlichen Kampfe. Diesen Existenzkampf, von jeher die Triebfeder allen kulturellen Fortschrittes, künstlich einzuschränken, hieße alle diejenigen, die längst zum Verschwinden reif sind, künstlich weiter über Wasser zu halten. Erreicht wird also das Gegenteil von dem, was immer wieder von allen Seiten als nötige Voraussetzung einer alsbaldigen Gesundung des Wirtschaftslebens betrachtet wird.

Gewiß: Die Banken haben kein Recht, nun umgekehrt durch künstliche Hochhaltung ihrer Kreditbedingungen wirtschaftliche Vorhersehung spielen zu wollen, um auf Grund der Auslese, die ein hoher Zinssatz bewirkt, die Wirtschaft zu bereinigen. Der Zins muß stets den gegebenen Verhältnissen entsprechen, muß also in diesem Sinne „angemessen" sein; denn nur so können sich die von ihm zu erfüllenden Funktionen in einer für die Wirtschaft richtigen Weise auswirken. Ist nun aber etwa der heutige Zins unangemessen? Hierzu ist folgendes zu sagen: Ist es richtig — und daran können berechtigte Zweifel nicht bestehen —, daß jeder normale Preis letzten Endes nur das Produkt des jeweiligen Verhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage ist, dann ist es geradezu selbstverständlich, daß — unter diesem Gesichtswinkel betrachtet — die heutigen Zinsbedingungen bereits als künstlich niedrig gehalten anzusehen sind. Künstlich niedrig gehalten deswegen, weil sie, unabhängig von dem Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage — das bei freier Auswirkung zu ganz erheblich höheren Zinssätzen wie den heutigen hätte führen müssen —, diktatorisch festgelegt worden sind, und zwar auf Diktat der Bankenvereinigungen, die sich hierbei durchaus als Kartelle mit preissenkenden Tendenzen erwiesen haben. Eine solch einseitige Preisfestsetzung war nur möglich unter Ausschaltung des freien Spieles der Kräfte, das in dem sogenannten „Kontingentierungs-System" seinen Ersatz fand. Daß dieses System unter den heutigen Verhältnissen noch nicht völlig entbehrt werden kann, mag vielleicht richtig sein. Sicher aber ist, daß auch dieses System seine äußerst nachteiligen Folgen hat. Die Auslese der wirtschaftlich Tüchtigsten, die sonst die Höhe des Zinses automatisch und streng objektiv vollzieht, muß hier dem freien Ermessen der Bankleitungen überlassen bleiben. Es ist naturgemäß, daß dies kein vollwertiger Ersatz sein kann, da selbst bei tiefster volkswirtschaftlicher Einsicht der einzelnen Bankleitungen bei diesem System ganz selbstverständlich in erster Linie die alte, angesehene Kundschaft Berücksichtigung finden wird, die aber durchaus nicht immer die leistungsfähigste zu sein braucht. Kontingentierungssystem bedeutet also auf die Dauer auch eine künstliche Hemmung der natürlichen Entwicklung und Umschichtung im Wirtschaftsleben, muß sich also auf die Dauer wirtschaftsfeindlich statt wirtschaftsfreundlich erweisen.

Zeigt sich schon hieraus, daß bereits der bisherige Zinssatz ein künstlicher war, so muß natürlich eine weitere Ermäßigung erst recht künstlich sein, und in Anbetracht des durch eine Zinsverbilligung hervorgerufenen größeren Anreizes zur Kreditaufnahme, also in Anbetracht der erhöhten Nachfrage, die Nachteile des Kontingentierungssystems nur schärfer in die Erscheinung treten lassen. Das Problem der richtigen Kreditverteilung wird also immer schwieriger.

Nun bleibt allerdings das eine zu berücksichtigen: Die Preissenkungsaktion, die zwar nach außen hin in erster Linie unter dem Zeichen des Eintretens für die inländischen Konsumenteninteressen segelt, hat, wenn sie gelingt, noch eine zweite Seite: Verbesserung der inländischen Konkurrenzfähigkeit gegenüber dem Auslande. Da die Weltmarktpreise zum großen Teil unter den inländischen Preisen liegen, zum Teil sogar unter den inländischen Selbstkosten, würde also in dieser Hinsicht eine Senkung der allgemeinen Unkosten von größter Bedeutung sein können. Aber abgesehen davon, daß die Finanzierung der Ausfuhr in erster Linie durch die Inanspruchnahme der Wechselkredite der Golddiskontbank erfolgt, und zwar zu Sätzen, die ganz wesentlich unter den Sätzen der Konto-Korrent-Kredite liegen, hieße es auch die Sache am verkehrten Ende anfassen, glaubte man hier alles Heil von einer weiteren Senkung der Bankzinsen erwarten zu sollen.

Wie weit — ganz allgemein genommen — die Zinsbedingungen unter den bisherigen Stand theoretisch überhaupt gesenkt werden können, selbst wenn man dabei bis an die Grenze einer vollständigen Dividendenlosigkeit der Banken gehen würde, hat Wassermann ebenfalls bereits in seinem Referat auf dem Berliner Bankiertag nachgewiesen. Wassermann führt aus:

„Die Zweimonatsbilanzen haben zusammen 53¾ Millionen Reichsmark Dividende ausgeschüttet. Nehmen wir an, daß die anderen Banken und Privatgeschäfte zusammen ebensoviel Kredit geben wie die Bilanzbanken, so bedeutet das auf den Kopf der Bevölkerung 1,75 RM., um die sich die Konsumkraft heben könnte. Sollte die Schätzung der Kreditsumme, die die nicht kontrollierbaren Banken zur Verfügung stellen, zu niedrig sein, so würde sich der Betrag von 1¾ RM. vielleicht auf 2 oder 2¼ RM. erhöhen. Das ist alles!"

Stellt man dem gegenüber, daß sich die gegenwärtigen Steuern einschließlich der sozialen Belastungen nach einwandfreien Berechnungen auf 205 RM. pro Kopf der Bevölkerung beziffern, dann erkennt man ohne weiteres, welch geringfügige Bedeutung selbst die theoretisch denkbar weitestgehende Ermäßigung der Zinsen für eine allgemeine Unkostenentlastung besitzt. Man kann es daher verständlich finden, wenn vielfach ganz offen die ganze Preissenkungsaktion der Regierung lediglich als ein „Ablenkungsmanöver" bezeichnet wird, das nur den Zweck verfolgt, von eigenen Mißgriffen — Zollgesetzgebung — und eigenem Tun — zu hohe, durch übermäßige Steuern finanzierte Ausgabenetats — auf andere abzulenken. Daß dieses Manöver — infolge des dabei angewandten starken Druckes auf die verschiedenen Wirtschaftskreise — in mehr oder weniger verschleierter Form auf eine Rückkehr zu einer Art Zwangswirtschaft hinausläuft, ist um so bedauerlicher, als unsere Erfahrungen auf diesem Gebiete uns doch zur Genüge darüber belehrt haben dürften, daß durch Zwang keine Wirtschaft wird gesund gemacht werden können. Die Wirtschaft kann nur aus sich, nicht durch irgendwelchen Druck oder Zwang von außen her, gesunden. —

Wenn die Banken dem Drucke der Reichsregierung folgend — wider bessere Einsicht — sich dennoch jüngst zu einer 20 proz. Ermäßigung der Kredit- und Akzeptprovision entschlossen haben, so mag hierbei der Gedanke mitgewirkt haben, daß bei einer Aktion wie der gegenwärtigen häufig psychologische Momente — mögen diese an sich auf noch so falscher Grundlage beruhen — von schwerwiegender Bedeutung sind, daß ein an sich noch so berechtigtes Fernhalten einer Wirtschaftsgruppe von der allgemeinen Aktion den Widerstand der anderen naturgemäß verstärken muß, daß also — soll die ganze Aktion nicht von vornherein zum Scheitern verdammt sein — ein allgemeines Mittun, so falsch es wirtschaftlich auch sein mag, psycho-

logisch sich nicht vermeiden läßt. Die Banken haben hiermit, daß kann keinem Zweifel unterliegen, wie schon so oft im Interesse der Wirtschaft ein großes Opfer — diesmal allerdings gegen ihre volkswirtschaftliche Einsicht — gebracht. Hoffentlich bleibt dieses Opfer wenigstens nicht vergeblich.

Das Aufwertungs-Ausgleichs-Konto.

Von Professor Dr. **Flechtheim**, Berlin.

Das Aufwertungsgesetz vom 16. Juli 1925 legt dem betroffenen Schuldner neue oder erhöhte Aufwertungslasten auf, die in den Bilanzen ihren Ausdruck finden müssen. Der § 80 des Aufwertungsgesetzes schließt grundsätzlich eine Rückwirkung der neuen Aufwertungsgrundsätze auf bereits früher aufgestellte Bilanzen aus. Die nach den Bestimmungen des Aufwertungsgesetzes berechnete Aufwertungslast erscheint also zum ersten Mal in den Bilanzen für dasjenige Geschäftsjahr, in welches der 15. Juli 1925 (§ 88 Abs. 1 Aufwertungsgesetz) fällt. Die natürliche Folge hiervon würde sein, daß dieses Geschäftsjahr die ganze Erschwerung der Aufwertungslast, die das neue Gesetz gegenüber den bisherigen gesetzlichen Bestimmungen hervorruft, zu tragen haben würde. Das würde für manche Kapitalgesellschaften eine außerordentliche Härte bedeuten. Der Gesetzgeber hat deshalb zu einem allerdings nicht ganz unbedenklichen Aushilfsmittel gegriffen. Der § 81 des Aufwertungsgesetzes gibt einer Aktiengesellschaft das Recht, den Unterschied zwischen dem nach den bisherigen Vorschriften maßgebenden Aufwertungsbetrag und dem nach dem Aufwertungsgesetz berechneten höheren Betrag einer Schuld als Aufwertungsausgleichsposten in die Aktiva einzustellen. Die Begründung zu Art. III des Entwurfs eines Ausgleichsgesetzes betont, daß diese Bestimmung den Gesellschaften ermöglichen soll, „die durch die Erhöhung der Aufwertung verursachten bilanzmäßigen Nachteile auf einen längeren Zeitraum zu verteilen". Die Begründung verweist als Vorbild für diese Bestimmung auf die Vorschriften des Gesetzes über die Bilanzierung wertbeständiger Schulden vom 17. Dezember 1923. Diese Aehnlichkeit ist aber eine rein äußerliche. Sachlich haben die beiden Bestimmungen nichts miteinander gemein. Das Gesetz vom 17. Dezember 1923 sollte die Schwierigkeiten beseitigen, die darin lagen, daß innerhalb der Papiermarkbilanz wertbeständige Schulden zu einem mit der Inflation steigenden Papiermarkbetrag aufzunehmen waren, während die mit diesen Mitteln erworbenen Sachwerte trotz unveränderten Goldwertes immer mit dem gleichen Papiermarkbetrag unter den Aktiven aufgeführt werden mußten. Die Zulassung eines aktiven Ausgleichspostens (Währungswert-Berichtigungs-Konto) diente also hier zur Richtigstellung der Bilanz, soweit dieses bei einer Papiermarkbilanz überhaupt zu erreichen war. Der § 81 des Aufwertungsgesetzes dagegen will eine Vermögensbelastung und damit auch eine Vermögensminderung, die tatsächlich eingetreten ist, nicht als Verlust erscheinen lassen. Die Einstellung eines Ausgleichskontos bedeutet hier nicht die Richtigstellung der Bilanz, sondern im Gegenteil eine Verschönerung der Bilanz. Die Begründung hätte besser auf das Vorbild des schweizerischen Bundesratsbeschlusses vom 26. 12. 1919 (abgedruckt bei Rosendorff, „Die Goldmark-Bilanz" S. 370 ff.) verwiesen, wonach der Gläubiger von Forderungen, die auf eine entwertete Valuta lauten, berechtigt ist, den „Währungsausfall" auf mehrere Jahre zu verteilen. Die Berücksichtigung dieses Gesetzes hätte dem deutschen Gesetzgeber manche nützliche Anregung geben können. Jedenfalls ist es nützlich, sich bei der Anwendung des § 81 des Aufwertungsgesetzes bewußt zu sein, daß eine Bilanz mit einem Aufwertungsausgleichskonto den Vermögensstand der Gesellschaft um diesen Betrag zu günstig darstellt. Die Vorschriften geben zu einer Reihe interessanter Betrachtungen Anlaß.

I. Der Anwendungsbereich des § 81 erstreckt sich nur auf die Kapitalgesellschaften (Abs. 1, Abs. 3). Der Einzelkaufmann, die offene Handelsgesellschaft und die Kommanditgesellschaft haben nicht das Recht, durch Einstellung eines solchen Kontos den Aufwertungsverlust auf mehrere Jahre zu verteilen. Eine hiergegen verstoßende Bilanz wäre vom Standpunkt des öffentlichen Rechts aus nicht ordnungsgemäß. Dagegen steht es natürlich den Beteiligten frei, für die interne Gewinnverteilung die neue oder erhöhte Aufwertungslast auf mehrere Jahre zu verteilen.

II. Gegenstand der Regelung ist lediglich der Unterschied zwischen dem nach den bisherigen Vorschriften maßgebenden Aufwertungsbetrag und dem nach den Vorschriften des Aufwertungsgesetzes sich ergebenden. Das gleiche, was für die Erhöhung einer bereits nach den früheren Bestimmungen aufzuwertenden Schuld bestimmt ist, gilt von solchen Aufwertungslasten, die überhaupt erst durch das neue Gesetz eingeführt werden. Hierbei ist insbesondere an die Fälle zu denken, in denen kraft Rückwirkung bereits getilgte Schulden aufzuwerten sind (vgl. insbesondere § 15 des Aufwertungsgesetzes). War dagegen in der letzten Bilanz die Schuld niedriger aufgenommen, als es den damals geltenden Bestimmungen entsprach, so läßt sich die nunmehr notwendige Berichtigung dieses Fehlers nicht durch das Aufwertungsausgleichskonto vermeiden. Dieses Konto soll nur die durch das neue Gesetz auferlegte Last, also gewissermaßen die Folgen eines Aktes höherer Gewalt, in ihrer Wirkung mildern. Die im Aufwertungsgesetz neu eingeführten Genußrechte der Altbesitzer von Industrie-Obligationen treten in der Bilanz nicht hervor. Die Gesellschaft bedarf hier keines Schutzes durch Bildung eines Aufwertungsausgleichskontos (vgl. meinen Aufsatz im Bank-Archiv XXIV S. 414).

III. Nach § 81 kann der ganze Unterschied zwischen dem Aufwertungsbetrag nach bisherigem Recht und dem Aufwertungsbetrag nach dem neuen Gesetz aktiviert werden. Nun wird der Fall nicht selten sein, daß eine Gesellschaft, deren Aufwertungslast durch das neue Gesetz vergrößert wird, auf der anderen Seite als Gläubigerin auch Vorteile aus der neuen Regelung zieht. Es würde dem Zweck des § 81 nicht entsprechen, wenn diesem Umstande keine Rechnung getragen würde. Man muß hier zwischen den verschiedenen Gesellschaftsformen unterscheiden. Nach § 261 Ziffer 1 und 2 HGB. dürfen bei der Aktiengesellschaft aufzuwertende Forderungen, Hypotheken, Wertpapiere höchstens zu dem Anschaffungspreis angesetzt werden. Soweit diese Werte bereits in der Goldmark-Eröffnungsbilanz standen, gilt nach § 4 Abs. 4 der Goldmarkbilanz-Verordnung der in der Eröffnungsbilanz eingesetzte Wert als Anschaffungspreis. Die bloße Tatsache der höheren Aufwertung berechtigt demnach die Aktiengesellschaft nicht, diesen Vermögensgegenstand mit einem höheren Wert einzusetzen, und damit den Unterschied als Gewinn dieses Jahres zu verbuchen. Erst wenn dieser Gewinn realisiert wird, sei es durch Zahlung seitens des Schuldners, sei es durch Verkauf des Vermögensgegenstandes, tritt der Aufwertungsvorteil als Bilanzgewinn in die Erscheinung. Dann aber verlangt es auch Sinn und Zweck des § 81, daß dieser Betrag von dem Ausgleichskonto abgesetzt wird. Das entspricht auch den in Abs. 2 Ziffer 2 als maßgebend erklärten Grundsätzen kaufmännischer Geschäftsgebarung. Anders ist die Rechtslage bei der G. m. b. H. Bei dieser ist nur für das Anlagevermögen der Anschaffungswert als Höchstgrenze vorgeschrieben (§ 42 G. m. b. H.). Wenn dieses auch ein gesetzgeberischer Fehler ist (vgl. Staub-Hachenburg § 42 Anm. 21), so wäre doch nach der herrschenden Ansicht (vgl. dagegen Brodmann § 42 Ziff. 2) rechtlich nichts dagegen einzuwenden, wenn eine G.m.b.H. einen Aufwertungsgewinn durch Höherbewertung der Forderung, also vor seiner Realisation, zum bilanzmäßigen Ausdruck brächte. Ich bin aber der Ansicht, daß in einem solchen Fall die Gesellschaft ein Ausgleichskonto nur in Höhe ihrer durch das Aufwertungsgesetz erhöhten Aufwertungs-

last abzüglich des durch das gleiche Gesetz ihr zugefallenen Aufwertungsvorteils bilden darf.

IV. Das Aufwertungsausgleichskonto ist kein echtes Aktivum. Es ist ein fiktiver Posten. Die Bilanz gibt infolgedessen ein zu günstiges Bild von der Vermögenslage. Das muß jedem Leser der Bilanz zum Bewußtsein gebracht werden. Deshalb bestimmt das Gesetz (§ 81 Abs. 2 Ziff. 1), daß in der Bilanz der Bestand an den durch das Aufwertungsgesetz erhöht oder neu aufgewerteten Schulden gesondert anzugeben und zu bewerten ist. Ein Verstoß gegen diese Vorschrift kann dahin führen, daß der Reichsjustizminister der Gesellschaft die Befugnis, das Aufwertungsausgleichskonto zu führen, entzieht (§ 81 Abs. 4). Es ist selbstverständlich, daß der in die Aktiva eingestellte Aufwertungsausgleichsposten als solcher gekennzeichnet werden muß.

V. Das Ausgleichskonto dient lediglich der Erfolgsregulierung. Sein Zweck ist die Verteilung der erhöhten Aufwertungslast auf mehrere Jahre. Das geschieht bilanzmäßig dadurch, daß dieses Konto während dieses Zeitraums allmählich abgebaut wird. § 81 Abs. 2 Ziff. 2 schreibt vor, daß das Aufwertungsausgleichskonto durch jährliche Abschreibungen nach den Grundsätzen kaufmännischer Geschäftsgebarung zu tilgen ist. Das Gesetz spricht also von „Abschreibungen". Man mag die allmähliche Tilgung des Kontos buch- und bilanzmäßig als Abschreibung bezeichnen. Der Sache nach hat der Vorgang mit einer echten Abschreibung nichts zu tun. Das Gesetz verweist wegen des Tilgungstempos auf die „Grundsätze kaufmännischer Geschäftsgebarung". Mügel (Kommentar zum Aufwertungsgesetz § 81 Ziff. 2) bemerkt mit Recht, daß dieser Hinweis nicht ganz paßt. Denn „kaufmännischer Geschäftsgebarung" entspricht es, bestehende Schulden voll als Passiva einzustellen. Mügel meint, daß das Gesetz die Grundsätze kaufmännischer Geschäftsgebarung im Auge habe, „nach denen üblicherweise zur besseren Förderung des Unternehmens durch Abschreibungen nach und nach stille Reserven angesammelt werden". Auch das scheint mir nicht ganz richtig zu sein. Stille Reserven bedeuten Reinvermögen über das bilanzmäßig ausgewiesene hinaus. Hier dagegen handelt es sich um die allmähliche Beseitigung eines Kontos, das ein gar nicht vorhandenes Reinvermögen bilanzmäßig erscheinen läßt. Für die Bildung stiller Reserven kann man vielleicht nur den einen allgemeinen Satz aufstellen, daß die Höhe der stillen Reserven wesentlich abhängt von der Prosperität des Unternehmens. In schlechten Jahren werden keine stillen Reserven gelegt. Es wäre aber falsch und äußerst gefährlich, nach diesen Grundsätzen auch die „Abschreibung" des Ausgleichskontos vorzunehmen. Man muß meiner Ansicht nach auf andere, ähnlich liegende Fälle zurückgreifen, also auf solche Fälle, in denen ein Aktivenkonto gebildet wird, um den an einem Passivum entstehenden Verlust auf mehrere Jahre zu verteilen. Nach dieser Richtung hin besteht eine weitgehende Verwandtschaft mit dem Disagio-Konto, wie es in der Praxis vielfach gebildet wird, wenn eine Obligation unter dem Nennwert ausgegeben wird oder über den Nennwert eingelöst werden muß. In der Regel wird dieses Disagiokonto bis zur Einlösung der Obligationen allmählich getilgt und hierdurch der Kapitalverlust auf die Jahre der Nutzung verteilt. Das schweizerische Obligationsrecht enthält im § 656 Ziff. 7 sogar eine ausdrückliche Vorschrift dieses Inhalts. Diese Bestimmung des schweizerischen Rechts bezieht sich auf alle Obligationen. Das deutsche Recht kennt nur eine Sonderbestimmung für die von Hypotheken-Banken ausgegebenen Pfandbriefe. In § 25 des Hypotheken-Bank-Gesetzes ist nämlich bestimmt:

> „Sind Hypotheken-Pfandbriefe zu einem geringeren Betrag als dem Nennwert ausgegeben worden, so darf in die Aktiven der Bilanz ein Betrag aufgenommen werden, der 4/5 des Mindererlöses gleichkommt. ... Der demgemäß in die Bilanz eingestellte aktive Posten muß jährlich zu mindestens 1/4 abgeschrieben werden."

Hier ist also die Verteilung des Disagios auf fünf Jahre einschließlich des Jahres der Kapitalsaufnahme vorgesehen, mag auch die Laufdauer der Pfandbriefe erheblich größer sein. Erheblich weiter geht der eingangs dieses Aufsatzes erwähnte schweizerische Bundesratsbeschluß vom 26. 12. 1919. Dieser gestattet, ohne Rücksicht auf die Fälligkeit der Forderung, eine Verteilung des Währungsausfalles auf 20 Jahre. Dafür sieht er aber auch gewisse Kautelen vor. Im allgemeinen dürfte es dem Zweck des § 81 entsprechen, wenn die Tilgung gleichmäßig bis zur Fälligkeit der Forderung erfolgt. Da in den meisten Fällen diese Fälligkeit am 1. Januar 1932 eintritt, würde die Verteilung der erhöhten Aufwertungslast auf diesen Zeitraum ziemlich mit den Grundsätzen des Hypotheken-Bank-Gesetzes übereinstimmen. Aus meinen Ausführungen zu III. ergibt sich, daß neben der regulären Abschreibung des Ausgleichskontos auch etwaige Aufwertungsvorteile, sobald sie bilanzmäßig zum Vorschein kommen, von dem Ausgleichskonto abgesetzt werden müssen.

Das Gesetz sieht vor, daß die Länder allgemein oder für einzelne Fälle den Mindestbetrag der Abschreibung festsetzen können. Wenn eine Gesellschaft solche etwa festgesetzten Abschreibungen, oder in Ermangelung dieser, die nach den Grundsätzen kaufmännischer Geschäftsgebarung angemessenen Abschreibungen vorzunehmen unterläßt, so kann der Reichsjustizminister ihr die Weiterführung des Ausgleichskontos untersagen.

Die Tilgung des Ausgleichskontos durch angemessene Abschreibungen hat zu erfolgen ohne Rücksicht darauf, ob die Gesellschaft mit Gewinn oder Verlust gearbeitet hat. Es ist deshalb unrichtig oder zum mindesten mißverständlich, wenn Quassowski (Aufwertungsgesetz § 81, II. S. 440) ausführt, daß für die Tilgung des Aufwertungsausgleichskontos in erster Reihe der „Reingewinn" in Betracht kommt. Reingewinn ist vielmehr erst vorhanden, nachdem diese Abschreibungen abgesetzt sind. Fehlt es an einem ausreichenden Rohgewinn, so führt die Abschreibung eben zu einem Verlust. Dieser kann vorgetragen oder aus Reserven gedeckt werden. Der schweizerische Bundesratsbeschluß vom 26. 12. 1919 schreibt vor, daß eine Gesellschaft, falls das durch Reserven nicht gedeckte Währungsausfallkonto die Hälfte des Gesellschaftskapitals übersteigt, überhaupt keine Dividende verteilen darf, und wenn das Konto weniger als die Hälfte des Gesellschaftskapitals beträgt, eine Dividende von höchstens 5 pCt. Der höhere Betriebsüberschuß dient zur verstärkten Tilgung des Währungsausfallskontos. Eine solche Beschränkung der Gesellschaft in der Verfügung über den Reingewinn ist dem AufwGes. fremd.

VI. Das Gesetz schreibt die Bildung eines Aufwertungsausgleichskontos nicht vor. Es erteilt der Aktiengesellschaft nur die „Berechtigung", ein solches zu bilden. Damit ist eine Ausnahme gemacht von dem öffentlich-rechtlichen Grundsatz, daß die Bilanz kein höheres Vermögen aufweisen darf, als wirklich vorhanden ist. Es steht bei der Gesellschaft, ob sie von dieser ausnahmsweisen Befugnis Gebrauch machen will. Wer es eben vermeiden kann, wird von der Bildung eines Ausgleichskontos absehen. Die gesetzliche Bestimmung berührt aber nur das Verhältnis zum öffentlichen Recht. Die Frage hat aber auch eine intern-gesellschaftsrechtliche Seite. Wenn die Mehrheit der Aktionäre von der Befugnis keinen Gebrauch zu machen beschließt, also den ganzen Aufwertungsverlust auf das laufende Geschäftsjahr nehmen will, so fragt sich, ob und unter welchen Voraussetzungen ein solcher Beschluß angefochten werden kann. Nach meiner Ansicht ist hier die Majorität der Aktionäre autonom. Sie entscheidet darüber, ob die Gesellschaft von der gesetzlichen Befugnis Gebrauch machen oder im Interesse der Solidität darauf verzichten soll. Da § 81 der Gesellschaft lediglich die Berechtigung gibt, durch Bildung des Ausgleichskontos den eingetretenen Verlust auf mehrere Jahre zu verteilen, so ist eine Bilanz, die von

dieser Befugnis keinen Gebrauch macht, keine unrichtige Bilanz. Sie verletzt weder das Gesetz nach dem Gesellschaftsvertrag (§ 271 Abs. 1 HGB.); dieses so wenig wie eine Bilanz, die von der Befugnis des § 261 Ziff. 3, Anlagegegenstände zum Anschaffungspreis, aber über dem wirklichen Wert einzusetzen, keinen Gebrauch macht. Das gleiche gilt für die jährlichen Abschreibungen. Beschließt die Generalversammlung, in einem späteren günstigen Jahr das Ausgleichskonto ganz zu tilgen oder durch verstärkte Abschreibungen schneller zu beseitigen, so kann auch dieser Beschluß von einem einzelnen Aktionär nicht angefochten werden. Auch nicht von einer Gruppe, die über 5 pCt. des Aktienkapitals verfügt. Der Fall des § 271 Abs. 3 Satz 2 ist hier nicht gegeben. Diese Bestimmung stellt keine Erweiterung, sondern eine Beschränkung des Anfechtungsrechts dar. Die Abschreibung muß gegen das Gesetz oder die Satzungen verstoßen (vgl. Staub-Pinner § 261 HGB. Anm. 2 Abs. 12). Davon kann aber keine Rede sein, wenn die Gesellschaft von einer ihr zustehenden Befugnis, einen wirklichen Verlust bilanzmäßig hinauszuschieben, keinen oder keinen vollständigen Gebrauch macht. Man erkennt hier eben wieder, daß es sich in Wirklichkeit gar nicht um eine Abschreibung handelt, sondern um die Tilgung eines fiktiven Postens, daß demgemäß eine zu hohe Abschreibung nicht die Bildung einer stillen Reserve, sondern die Korrektur einer an sich nicht richtigen Bilanz darstellt.

VII. Mügel (Aufwertungsges. § 81 Anm. 2) weist darauf hin, daß die abgeschriebenen Beträge von der Steuerbehörde nicht als Gewinn behandelt werden dürfen. Das wäre zweifellos richtig, wenn der § 81 auch für die Steuerbilanz von Bedeutung wäre. Hier greifen aber die Uebergangsvorschriften des Einkommen-Steuer-Gesetzes vom 10. August 1925 ein, die nach § 29 des KörperschStG. auch für die Kapitalgesellschaften Geltung haben. Nach § 104 des EinkStG. werden nämlich bei der ersten Veranlagung auf Grund dieses Gesetzes in den Fällen, in denen ein Vermögensvergleich stattfindet — also vor allem bei der Ermittlung des Gewinnes (§ 7 Abs. 2 Nr. 1 EinkStG.) auf Grund kaufmännischer Buchführung — die Werte für den Beginn des Steuerabschnittes nach Maßgabe der §§ 105—110 festgesetzt. Der hiernach also maßgebende § 108 Abs. 1 bestimmt nun, daß Forderungen und Schulden, die der Aufwertung nach dem Aufwertungsgesetz unterliegen, mit den bei Anwendung dieses Gesetzes sich ergebenden Werten anzusetzen sind. Es entsteht hierdurch eine grundsätzliche Abweichung der Steuerbilanz von der handelsrechtlichen Bilanz (so auch ausdrücklich § 105 Abs. 1 EinkStG.). Indem die erhöhte Aufwertungslast steuerrechtlich bereits in der Anfangsbilanz erscheint, bildet sie keinen Verlustposten des mit dieser beginnenden Steuerabschnittes. Der durch das Aufwertungsgesetz herbeigeführte Verlust (ebenso wie der Aufwertungsgewinn) wird für die Einkommensteuer danach überhaupt nicht berücksichtigt. Das bedeutet, daß der Steuerpflichtige diesen Aufwertungsverlust seinem handelsrechtlichen Gewinn zuzurechnen hat. Die Steuerbilanz weist einen entsprechend höheren Gewinn auf als die Handelsbilanz. Infolgedessen ist es steuerrechtlich ohne Belang, ob der Steuerpflichtige von der Berechtigung des § 81 Gebrauch macht oder nicht. Im letzteren Falle hat er für das erste Jahr der Veranlagung nach dem neuen Einkommen-Steuer-Gesetz dem handelsrechtlich ausgewiesenen Gewinn den ganzen Betrag der erhöhten Aufwertungslast zuzusetzen. Macht er aber von dem § 81 Gebrauch, so hat er in jedem Jahr die Abschreibungsbeträge als Gewinn zu versteuern.

Die Diskontpolitik des Bundes-Reserve-Systems[1]).

Von Dr. **Carl Krämer**, Hamburg.

Die Zentralbanken der Vereinigten Staaten blicken auf eine ebenso kurze wie wechselreiche Geschichte ihres Bestehens zurück. Bei ihrer Eröffnung am 16. November 1914 war in Europa der Krieg schon in vollem Gange, die Goldeinlösungspflicht überall aufgehoben und der Zeitpunkt in Aussicht, der die Vereinigten Staaten aus einem Schuldnerstaat zu einem Gläubigerstaat machen sollte. Der Eintritt der Vereinigten Staaten in den Krieg stellte die Währungsbanken vollkommen in den Dienst des Schatzamtes, dessen Politik, außerordentlich niedrig verzinsliche Anleihen auszugeben, die freie Handhabung der Diskontpolitik unterband. Als dieser Druck aufhörte sich geltend zu machen, nach 1919, brach über die ganze Weltwirtschaft die große Krisis herein; die Lage der europäischen Staaten verschlechterte sich weiter oder besserte sich nur sehr langsam. Erst die beiden letzten Jahre brachten eine gewisse Stetigkeit auch in die Bedingungen der Bundes-Reserve-Banken.

Diese Geschichte, deren Verlauf das vorliegende Buch anschaulich schildert und gründlich ausdeutet, mag es zum Teil erklären, daß sich eine einheitliche Geld- und Diskontpolitik noch nicht hat herausbilden können. Noch heute vermißt der aufmerksame Beobachter in den amtlichen Veröffentlichungen der Bundes-Reserve-Banken die Anerkennung der einfachsten wissenschaftlichen Urteile über die Wirkung des Diskontsatzes, die Relation zwischen Banksatz und Preisen, eine klare Einsicht in die Ziele der Diskont- und Goldpolitik. Daß eine solche Einsicht von den Kennern des nordamerikanischen Bankwesens für dringend an der Zeit erachtet wird, lehrt die vorliegende Abhandlung, deren negativen und positiven Ergebnisse gleich geeignet sind, zur Grundlage einer Diskussion über die Hauptprobleme der nordamerikanischen Zentralbankpolitik zu dienen. Denn es wirft ein ungünstiges Licht sowohl auf die Sachkunde wie auf die Sachlichkeit der verantwortlichen Leiter, wenn bei steigenden Preisen erklärt wird, daß die Banken imstande wären, mit Hilfe der Bankrate die Kreditexpansion zu kontrollieren, während nach erfolgreicher Kontraktion die Behauptung auftaucht, die Bankpolitik sei an dem Sinken der Preise unschuldig. Die Befürchtung scheint nicht ungerechtfertigt, daß die Banken ihre Verlautbarungen mit der Absicht formulieren, den Zorn der öffentlichen Meinung zu besänftigen (p. 463).

Die Zeiten sind vorläufig vorüber, wo die Bewegung des Goldes als eindeutiges Kriterium für die Gestaltung der Diskontpolitik dienen konnte. Aus einem brauchbaren Wirtschaftsbarometer ist das Gold für seinen Besitzer zu einer drückenden Last geworden; seine Beibehaltung als staatliches Geld schließt für die Vereinigten Staaten die Aufgabe in sich, seine Wirkungen auf die innerwirtschaftliche Lage möglichst auszuschalten. Es gilt also, ein anderes Kriterium zu suchen; da es die Zentralbanken bisher an einer eindeutigen Zielsetzung haben fehlen lassen, so konnte es nicht ausbleiben, daß sie sich häufig zu verfehlten Maßnahmen entschlossen, den Geldmarkt verflüssigten, wenn die Lage das Gegenteil erforderte und also zu der Preissteigerung der letzten Jahre beitrugen. Eine solche Zielsetzung der Geld- und Kreditpolitik sieht Beckhart in der Aufrechterhaltung eines stabilen Preisniveaus und also einer Abschwächung der wirtschaftlichen Krisen. Um ihren Einfluß geltend zu machen, stehen den Zentralbanken zwei Hilfsmittel zur Verfügung: Die Handhabung der Diskontrate und die Operationen am offenen Markt. Es ist dahin gekommen,

[1]) The Discount Policy of the Federal Reserve System, by B. H. Beckhardt, M. A. New York, Henry Holt and Company, 1924, XII, 604 S.

daß der Einfluß der ersteren sich sehr langsam geltend macht und überhaupt ihre Wirkung sehr beschränkt ist. Die Gründe dafür einsehen, heißt eine sehr komplexe Erscheinung deuten. Die Hauptkreditgeber der Vereinigten Staaten, die Kreditbanken, sind als Mitgliedsbanken dem Bundes-Reserve-System angeschlossen; nur von ihnen dürfen die Währungsbanken diskontierbare Papiere annehmen. Den Kreditbanken fließen die Goldzufuhren der Vereinigten Staaten zu; mit deren Hilfe haben sie einerseits ihre Schulden bei den Währungsbanken abgetragen, so daß ihre Verschuldung im Laufe der letzten Jahre auf einen geringfügigen Betrag reduziert worden ist, und anderseits ihre eigenen Mittel zum Zwecke verstärkter Kreditgewährung vergrößert. Bei den hohen Goldzufuhren, die die Vereinigten Staaten im Laufe der letzten Jahre gehabt haben und wahrscheinlich auch in Zukunft weiter haben werden, ist also das Bedürfnis der Kreditbanken, den Kredit der Reservebanken in Anspruch zu nehmen, sehr gering und folglich auch die Wirkung des Diskontsatzes nicht bedeutend. Immerhin, eine Erhöhung der Diskontrate macht die Geschäftswelt darauf aufmerksam, daß Gefahr im Verzuge ist, daß eine Krediteinschränkung in Aussicht stehen kann, so daß eine Liquidierung der Läger nötig wird. Liquidierung der Läger bedeutet aber Preissenkung. Der Verfasser macht mit Recht darauf aufmerksam, daß das Aufhören einer Preissteigerung notwendig eine Preissenkung nach sich zieht, denn Läger, die zur Ausnutzung einer Haussee angelegt sind und nur bei der Aussicht auf Fortdauer dieser Tendenz erhalten werden können, werden geräumt und drücken die Preise. Wenn aber praktisch dem Warnungszeichen der Diskonterhöhung keine Krediteinschränkung folgt, da die Kreditbanken auch ohne die Kredite der Währungsbanken über genügende Mittel verfügen, so hilft auch das Warnungszeichen wenig. Es ist im allgemeinen darauf zu halten, daß die Diskontrate der Währungsbanken über dem Geldmarktsatz für ähnliche Papiere liegt, damit das Rediskontieren für die Kreditbanken keine Profitmöglichkeit in sich schließt. Bisher war das Gegenteil der Fall, doch hat sich dies nicht als schädlich herausgestellt, weil eben die Kreditbanken über genügende eigene Mittel zur Befriedigung jeder Kreditnachfrage verfügten.

Es bleibt also als einzig wirkungsvolles Mittel der Geldpolitik die Einwirkung auf den Geldmarkt. Ziehen die Preise an, so haben die Währungsbanken ihre Bestände am Geldmarkt zu veräußern, damit Noten aus dem Verkehr zu ziehen, die Geldmittel zu verknappen und umgekehrt bei fallenden Preisen Papiere zu kaufen und den Zahlungsmittelumlauf zu verstärken. Zugleich ist es geboten, daß während einer Hausse das Schatzamt seine Mittel bei den Bundesbanken, während einer Depression aber bei den Kreditbanken anlegt, um die Mittel der letzteren in einem Falle zu verknappen, im andern Falle zu verstärken. Nun ist der Zahlungsmittelumlauf der Vereinigten Staaten sehr uneinheitlich. Es handelt sich hauptsächlich um Gold und Goldzertifikate einerseits und Banknoten andererseits. Die Golddeckung der Banknoten ist für die Gestaltung der Geldpolitik bedeutungslos; doch empfiehlt es sich, bei steigenden Preisen Gold anstatt Banknoten auszugeben, da in diesem Falle das Deckungsverhältnis rascher sinkt als bei umgekehrtem Verfahren. Ein rasches Sinken der Golddeckung würde aber als ein eindrucksvolles Warnungszeichen die Bankpolitik unterstützen.

Die Frage freilich, ob diese Zielsetzung der Geldpolitik wünschenswert sei, steht weiter zur Diskussion. Soviel jedenfalls ist sicher, daß es kaum ein eindeutigeres und zentraleres Kriterium gibt als den Index des allgemeinen Preisniveaus, ein Kriterium, das die Bankleiter nicht zwingt, selbst wertend in den Wirtschaftsprozeß einzugreifen. Denn eine solche Wertung wird notwendig, wenn man sich etwa zum Ziel setzt, den Beschäftigungsgrad der Wirtschaft auf gleichbleibender Höhe zu halten und also Auswüchse der Spekulation abzuwehren. Denn die Grenze zwischen Produktion und Spekulation ist schon in normalen Zeiten flüssig; während einer Hausse aber ist es vollends unmöglich, zu entscheiden, ob ein Kredit zu produktiven oder spekulativen Zwecken verwandt wird, denn die Erweiterung der Produktion pflegt in solchen Zeiten aus der Absicht zu geschehen, von einer erwarteten Preissteigerung zu profitieren. Der Weg, den B. vorschlägt, bedeutet bis zu einem gewissen Grade — daran kann kein Zweifel sein — ein Kurieren an Symptomen, soweit nämlich die Preise ein Symptom sind, und stabiles Preisniveau bedeutet nicht ohne weiteres auch konjunkturlose Wirtschaft.

Auch in diesem Buche kommt zum Ausdruck, wie dringlich die Gefahr der Goldeinfuhren von den amerikanischen Sachverständigen angesehen wird. Der Verfasser ist noch der Meinung, daß die Abschaffung der Goldeinlösungspflicht die Stellung der Vereinigten Staaten als internationaler Geldgeber schädigen würde. Dagegen glaubt er angesichts der hohen Goldimporte ein Einfuhrverbot von Gold Hand in Hand mit einer Förderung der Goldausfuhr durch Senkung der Zollsätze empfehlen zu müssen. Den Münzstätten soll die Prägung des in heimischen Feldern produzierten Goldes verboten werden. Diese Vorschläge zeigen mit kaum zu überbietender Deutlichkeit, bis zu welchem Grade der Goldschleier den Blick selbst der einsichtigen Sachverständigen getrübt hat. Denn der erste Vorschlag macht die zwischenstaatliche freie Goldbewegung illusorisch und der zweite die innere Goldeinlösungspflicht, sofern er überhaupt wirksam werden soll. Denn die Münzen können nicht entscheiden, welches Gold aus heimischer Produktion stammt und welches nicht. Sie werden also im Zweifel jede eingereichte Goldmenge entweder für heimisches oder für ausländisches Produkt erklären müssen. Man kann nicht einen Teil des Goldvorrats demonetisieren und den andern nicht.

Die Arbeitsbelastung des Bankgewerbes durch die Börsenumsatzsteuer und Vorschläge zu einer Reform der gesetzlichen Bestimmungen.

Von **Eduard Doetsch**, Berlin.

Seit dem Erscheinen des gleichnamigen Artikels in Nr. 17 sind zwei Umstände hervorgetreten, die es wünschenswert erscheinen lassen, zu der obigen Frage erneut Stellung zu nehmen.

Einmal hat sich gezeigt, daß die Unzweckmäßigkeit der gesetzlichen Vorschriften bei der Versteuerung der Termingeschäfte noch krasser in die Erscheinung tritt als bei den auf sofortige Lieferung abgeschlossenen Geschäften. Die bei letzteren gegebene Möglichkeit, die vorgeschriebene Verrechnungsanzeige ohne besondere Errechnung des steuerpflichtigen Wertes auf die Abrechnung setzen und die Eintragung in das Geschäftsbuch mit der Buchung der Abrechnung verknüpfen zu können, fällt bei Termingeschäften fort, da die jetzigen Bestimmungen über die Frist der Eintragung in die Geschäftsbücher und die Absendung der Verrechnungsanzeige in Verbindung mit den von dem Zwischenkommissionär zu beachtenden Vorschriften über die Versteuerung von Kommissionsgeschäften unter Mitwirkung mehrerer Kommissionäre ein unübersteigliches Hindernis bilden.

Die Notwendigkeit, die Versteuerung entsprechend den heutigen Formvorschriften vorzunehmen, bedingt unter diesen Umständen bei Termingeschäften eine noch erheblich größere Arbeitsleistung als bei Kassageschäften, da bei den Firmen, welche ein Hauptbuchkonto der doppelten Buchführung für das Finanzamt führen, eine gesonderte Belastung der Steuerbeträge kaum zu umgehen

ist, was nicht weniger als die Ausstellung und Buchung zweier Abrechnungen statt einer für jedes Termingeschäft bedeutet, also eine Arbeitsverdoppelung.

Andererseits ist am 1. September eine Reihe von Aenderungen in den gesetzlichen Bestimmungen durch die neuen Steuergesetze, eine Verordnung über die Börsenumsatzsteuer und einen Auslegungserlaß des Reichsfinanzministers eingetreten. Das bedingt eine Verminderung der augenblicklich bestehenden Reformmöglichkeiten, da mit einer weiteren Aenderung des Kapitalverkehrsteuergesetzes zunächst wohl kaum zu rechnen ist, und daher nur Reformen in den Kreis der Erörterung gezogen zu werden brauchen, deren Verwirklichung auf Grund der Vollmachten des Reichsfinanzministers bzw. durch Aenderung der Ausführungsbestimmungen möglich wäre.

Auch innerhalb dieser Begrenzung wäre noch eine ganz erhebliche Verringerung der durch die Börsenumsatzsteuer für das Bankgewerbe entstehenden Arbeitsbelastung erreichbar.

Einmal ist das Reichsfinanzministerium auf Grund der ihm zustehenden Befugnisse in der Lage, durch die Aufhebung der Börsenumsatzsteuer auf ausländische Zahlungsmittel und die Wiedereinführung niedriger für Händler- und Kundengeschäfte gleichmäßiger Tarifsätze für Effekten den Umfang der Arbeitsbelastung des Bankgewerbes durch die Börsenumsatzsteuer an und für sich erheblich einzuschränken und andererseits durch den Erlaß zweckmäßiger, der neueren Betriebstechnik angemessener Ausführungsbestimmungen die mit der Versteuerung heute noch verbundene, unproduktive Arbeit zu verringern, bzw. Hindernisse für moderne Betriebseinrichtungen zu beseitigen.

Man darf wohl hoffen, daß bei der in Aussicht genommenen Neuausgabe des Kapitalverkehrsteuergesetzes diese Gesichtspunkte hinsichtlich der Fassung der Ausführungsbestimmungen Berücksichtigung finden werden, wobei die nachstehend präzisierten Vorschläge vielleicht von einigem Werte sein könnten.

Soweit Aenderungen wünschenswert sind zwecks Minderung unproduktiver Arbeit, kämen zunächst die Formvorschriften über die Steuerverrechnungsanzeige in Betracht. Einer Ergänzung, daß von einer besonderen Steuerverrechnungsanzeige abgesehen werden kann, wenn in der erteilten Abrechnung ein nach den Handelsbräuchen errechneter Betrag für Börsenumsatzsteuer belastet wird, dürften vom Standpunkte der Steuerbehörden aus wohl keinerlei Bedenken entgegenstehen, da der Zweck der Verrechnungsanzeige, daß der Kontrahent ersehen kann, welcher Steuerbetrag entrichtet ist, auch durch diese Form erfüllt würde.

Unbedingt erforderlich ist ferner eine Aenderung der Ausführungsbestimmungen bezüglich der Kommissionsgeschäfte unter Mitwirkung zweier Kommissionäre.

Solange nicht die Rückkehr zu einem einheitlichen Satze für Händler- und Kundengeschäfte erreichbar ist, welche ja automatisch alle Schwierigkeiten in dieser Beziehung beseitigen würde, dürfte eine einigermaßen brauchbare Regelung nur in der Weise möglich sein, daß die Versteuerung nicht wie bisher durch den Hauptkommissionär allein, sondern durch beide Kommissionäre insgesamt vorgenommen würde, und zwar vom Hauptkommissionär in der Höhe des Händlersatzes, vom Zwischenkommissionär in der Höhe des sich jeweils ergebenden Unterschiedes gegenüber dem erforderlichen Gesamtsteuerbetrage. Diese Regelung soll nicht einfach den von 1918 bis zum Inkrafttreten des Kapitalverkehrsteuergesetzes herrschenden Zustand wiederherstellen, bei welchem der Zwischenkommissionär den festen Unterschied zwischen Kunden- und Händlersatz nachzuversteuern hatte. Durch die neue Formulierung soll vielmehr erreicht werden, daß der Vorschrift des § 58 Abs. 2 des KVStG., nach welcher das Händlergeschäft zwischen den beiden Kommissionären der für das Abwicklungsgeschäft zwischen Kommittenten und Zwischenkommissionär vorgeschriebenen Steuer unterliegt, entsprochen werden kann, ohne daß der Geschäftsverkehr zwischen den beiden Kommissionären durch die nach den heutigen Vorschriften notwendigen Mitteilungen über die Art des Abwicklungsgeschäfts belastet werden muß. Und zwar soll nicht nur die Notwendigkeit für Mitteilungen der vorstehenden Art, die erst durch die im KVStG. vorgesehenen Bestimmungen nötig geworden sind, beseitigt werden, sondern auch der Zwang, der auch schon früher bestand, die Aufträge in der Zahl und in der Größe einzeln so weiterzuleiten, wie sie der Zwischenkommissionär von seinen Kunden erhielt. Die vorgeschlagene Regelung würde den Fortfall aller heute nur für Steuerzwecke erforderlichen Mitteilungen ermöglichen, indem der Hauptkommissionär einen für alle Fälle gleichen Teil des Steuerbetrages versteuern und der Zwischenkommissionär verpflichtet sein soll, je nach der Art des Abwicklungsgeschäfts eine Steuerbuchung vorzunehmen, die mit Berücksichtigung des vom Hauptkommissionär abgeführten Steuerbetrages die erforderliche Steuersumme ergibt.

Bei Kundenkommission hätte also der Zwischenkommissionär in normalen Fällen den Unterschied zwischen Kunden- und Händlersatz, bei Auslandskommission den zwischen der Hälfte des Kunden- und dem Händlersatz, bei Händlerkommission nichts zu versteuern, dagegen bei Auslandshändlerkommission den Unterschied in halber Höhe des Händlersatzes in Abzug zu bringen.

Unter normal ist ein Fall zu verstehen, in welchem der Zwischenkommissionär den Auftrag seines Kunden genau wie erhalten weiterleitet.

Hat er mehrere Aufträge zusammengefaßt, so ergibt sich für ihn unter Umständen die Notwendigkeit, etwas höhere Beträge als die vorhin genannten Unterschiede zu versteuern. Zwei Beispiele mögen die beiden Möglichkeiten erläutern:

Ein Zwischenkommissionär erhält vom Hauptkommissionär eine Abrechnung über 200 M. Aktien à 100 pCt., welche mit 20 Pfennig versteuert ist. Die Abwicklungsgeschäfte mit zwei Kunden erfordern je 30 Pfennig, zusammen 60 Pfennig Steuer, so daß er für jedes Abwicklungsgeschäft je 20 Pfennig, zusammen 40 Pfennig zu versteuern hätte. Das wäre genau der Unterschied zwischen Kunden- und Händlersatz. Angenommen, der Kurs betrüge aber 105 pCt. = 210 M., so würde er eine mit 30 Pfennig versteuerte Abrechnung erhalten, die beiden Abwicklungsgeschäfte erforderten je 0,60 M., zusammen 1,20 M. Steuer, der Zwischenkommissionär hätte 0,90 M. zu versteuern, für jedes Abwicklungsgeschäft also 0,45 M. Der von ihm zu versteuernde Betrag wäre also höher als der Unterschied zwischen Kunden- und Händlersatz, der dem Fiskus aus der von beiden Kommissionären insgesamt vorgenommenen Versteuerung zufließende Betrag ist aber genau der gleiche, der sich bei den heute geltenden Vorschriften ergeben würde. Es wird also genau dasselbe Ergebnis erzielt, aber unter Fortfall der heutigen Belastung des Geschäftsverkehrs durch besondere Mitteilungen, weil dasjenige Glied, welches die besonderen Eigenschaften des Falles kennt, d. h. der Zwischenkommissionär, in der Lage ist, die Versteuerung selbst auszugleichen, anstatt dem anderen Gliede, dem Hauptkommissionär, erst durch besondere Mitteilungen die Grundlagen für die steuerliche Behandlung übermitteln zu müssen.

So notwendig es ist, den Verkehr zwischen den beiden Kommissionären von der durch die heutigen Vorschriften bedingten Belastung zu befreien, ebenso notwendig ist es auch, die Formvorschriften über die Gestaltung der Buchführung zu beseitigen oder doch so zu ergänzen, daß neben diesen starren Vorschriften auch Kontrollen zugelassen werden, welche auf der Buchhaltung aufgebaut sind und den beabsichtigten Zweck ohne Erschwerung des inneren Betriebes erreichen. Bei der vorgeschlagenen Regelung der Versteuerung der Kommissionsgeschäfte in Verbindung mit der oben erwähnten Ergänzung der Vorschriften über die Verrechnungsanzeige fallen die Schwierigkeiten für den Hauptkommissionär von selbst fort, es bleiben also nur

die Vorschriften, welche den Zwischenkommissionär betreffen, verbesserungsbedürftig. Diese Vorschriften sollen eine Kontrolle ermöglichen, daß die steuerliche Vergünstigung bei Abwicklungsgeschäften nicht für Geschäfte in Anspruch genommen wird, bei denen die Voraussetzungen dafür fehlen.

Die heutigen Vorschriften suchen diesen Zweck durch die Bezugnahme bei der Buchung des Abwicklungsgeschäfts auf die des Geschäfts mit dem Hauptkommissionär zu erreichen, eine Vorschrift, die schon bei etwas größeren Betrieben kaum durchführbar ist und außerdem für die Durchführung einer wirklichen Kontrolle durch einen Steuerbeamten ungeheuer zeitraubend sein müßte.

Dagegen ließen sich durch Buchhaltungseinrichtungen leicht einfach zu handhabende, übersichtliche Kontrollen schaffen, z. B. durch die gesonderte Verbuchung der Geschäfte mit dem Hauptkommissionär und der entsprechenden Abwicklungsgeschäfte, getrennt von den übrigen Buchungen. Diese Einrichtung ließe ohne weiteres durch die Uebereinstimmung der Summe der Nominal- und der ausmachenden Beträge auf beiden Seiten erkennen, daß die Geschäfte sich ausgleichen. Auch die Buchung durch Uebertrag könnte eine sichere Kontrolle bieten. Auch wäre es denkbar, daß in manchen Betrieben, vorzüglich wenn nur ein Hauptkommissionär in Betracht kommt, Einrichtungen beständen, welche die Vorlage der Abrechnung des Hauptkommissionärs bei einer Prüfung der Abwicklungsgeschäfte durch die Steuerbehörde unverzüglich ermöglichen würden. Die Vorschrift über die Bezugnahme bei der Buchung des Abwicklungsgeschäfts wäre daher am besten in der Weise zu ergänzen, daß ein besonderer Hinweis unterbleiben kann, wenn durch Einrichtungen der Buchführung, z. B. durch Verbuchung der Geschäfte mit Hauptkommissionären und der Abwicklungsgeschäfte, getrennt von den übrigen Buchungen, die Uebereinstimmung der Gesamtsumme der Abwicklungsgeschäfte und der dementsprechenden Geschäfte mit Hauptkommissionären ersichtlich gemacht wird, oder Einrichtungen getroffen werden, welche bei einer Prüfung der Abwicklungsgeschäfte die unverzügliche Vorlage der bezüglichen Abrechnung des Hauptkommissionärs gestatten. Eine derartige Aenderung der Grundlage und Vorschriften bezüglich der Versteuerung von Kommissionsgeschäften in Verbindung mit der Ergänzung der Vorschrift über die Verrechnungsanzeige dürfte eine ganz erhebliche Verminderung der bei der Versteuerung bisher zu leistenden Arbeit bedeuten, zugleich aber auch eine Erleichterung der Prüfung durch die Steuerbehörde.

Auch die Vorschriften über die Einrichtung und Führung der Geschäftsbücher und die Form der Eintragung bedürfen einer Reform. Das Problem ist dasselbe wie bei den Buchungsvorschriften für den Zwischenkommissionär, es handelt sich um starre Formvorschriften, welche einmal eine überflüssige Arbeitsbelastung des Bankgewerbes bedingen, darüber hinaus aber auch vielfach ein Hindernis bilden für die so ungeheuer wichtige Rationalisierung der Bankbetriebe. Die notwendige Reform wäre ebenfalls durch Ergänzungen zu erreichen, durch welche gestattet würde, von der Beachtung der Formvorschriften abzusehen, falls Betriebseinrichtungen oder Buchhaltungskontrollen geschaffen werden, welche dieselbe Sicherheit bieten.

Die Vorschriften des bisherigen § 167 über die äußere Einrichtung der Geschäftsbücher bzw. der einzelnen Buchungsbogen bezwecken offenbar, die Möglichkeit zu unterbinden, daß Geschäftsabschlüsse und Buchungen der Kontrolle eines Prüfungsbeamten entzogen werden könnten. Dieser Zweck soll erreicht werden bei der Benutzung von losen Bogen durch genaue Vorschriften über die Numerierung der Bogen und Binden derselben zu festen Büchern. Außerdem wird aber ausdrücklich gefordert, daß die Geschäftseinrichtungen ausreichende Sicherheiten gegen ein Beiseiteschaffen der einzelnen Bogen bieten müssen.

Das Ausschlaggebende sind daher ganz offenbar die Geschäftseinrichtungen. Bei einer geordneten Buchführung ist aber an und für sich eine Kontrolle gegeben, daß die Zahl der vorhanden gewesenen Buchungsunterlagen wie die einzelnen Bogen auf Grund der Bilanzunterlagen unbedingt festgestellt werden kann. Die speziellen Vorschriften über die Numerierung usw., die daher überflüssig sind, waren kein großes Hindernis bei den bis vor kurzer Zeit allgemein üblichen handschriftlichen Buchungsmethoden, bereiten aber Schwierigkeiten bei dem modernen Maschinenbetriebe, der vielfach die Herstellung besonderer Buchungsbogen überflüssig macht.

Es würde daher zweckmäßig sein, allen Möglichkeiten der Entwicklung freien Spielraum zu gewähren, indem als Grundprinzip das fest gebundene Buch bestehen bleibt, daneben aber ganz allgemein jede Einrichtung der Buchführung als Geschäftsbuch angesehen werden kann, die ausreichende Sicherheit dagegen bietet, daß Buchungsgrundlagen beseitigt oder der Prüfung entzogen werden können.

Aus ähnlichen Gründen wäre es auch erwünscht, daß die Vorschrift über die Form der Eintragung ergänzt würde in der Weise, daß die Abrechner die Eintragung in der Form der in ihrem Geschäftsbetriebe üblichen Buchung vornehmen können, sofern die Prüfung dadurch nicht unverhältnismäßig erschwert wird.

Sollten Bedenken dagegen bestehen, diese Erleichterungen uneingeschränkt zu gewähren, so könnte vielleicht eine Beschränkung auf diejenigen Abrechner in Betracht kommen, bei denen die Vorlegung der Geschäftsbücher in den Geschäftsräumen auf Antrag zugelassen ist.

Mit Rücksicht auf die Schwierigkeiten, welche die Versteuerung der Termingeschäfte bereitet, wäre auch eine Aenderung der Vorschrift über die Zeit der Eintragung unbedingt erforderlich. Da das Gesetz die Steuerpflicht nicht bei der Erfüllung, sondern beim Abschluß des Geschäfts eintreten läßt, so wäre vielleicht nur in der Weise ein Ausweg möglich, daß prinzipiell eine kurz bemessene Frist zur Eintragung bestimmt wird, daß aber bei Geschäften, die eine Abrechnung und Buchung bedingen, die Eintragung zur Zeit der Buchung vorgenommen werden kann, wenn diese innerhalb der bei Bankgeschäften üblichen Frist vorgenommen wird.

Wenn dabei vorgesehen würde, daß das Finanzamt die Vornahme der Eintragung innerhalb der prinzipiellen Frist von Abrechnern zu fordern befugt wäre, bei denen ein Mißbrauch dieser Bestimmung festgestellt wird, so würde durch eine derartige Regelung das fiskalische Interesse kaum geschädigt werden.

Für das fiskalische Interesse ist es ja ganz unerheblich, an welchem Tage des Abrechnungszeitraums die Eintragung erfolgt, es wird nur etwas berührt, wenn die Eintragung erst in einem späteren Abrechnungszeitraum vorgenommen würde. Nun vollzieht sich die Buchung unter den heutigen Verhältnissen sehr schnell, die Zahl der in den letzten Tagen eines Monats auf den nächsten Termin abgeschlossenen Geschäfte wird infolge der späterliegenden Liquidationstage gegenüber der Vorkriegszeit sehr gering sein, die Eintragung von Geschäften, die keine Buchung bedingen, soll sofort erfolgen, so daß die Verschiebung von Eintragungen in den nächsten Abrechnungszeitraum praktisch nur von ganz geringer Bedeutung sein dürfte.

Zum Schluß sei noch auf die ungeheure Arbeitsersparnis hingewiesen, welche erreicht werden könnte, wenn bei besonderen Geschäften von ganz feststehendem Umfange wie Bezügen, Verschmelzungen, Tauschangeboten usw. von einer Versteuerung der einzelnen Geschäfte abgesehen werden könnte und generelle Bestimmungen erlassen würden zwecks Ermöglichung einer Gesamtversteuerung in allen diesen Fällen.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

Zu §§ 1, 11, 14 RG. vom 4. 12. 1899/14. 5. 1914, betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen (SchvG.), §§ 767, 768 BGB.

Der Klage des einzelnen Obligationärs gegen den Bürgen stehen die von der Gläubigerversammlung gefaßten Beschlüsse über Stundung und Ausschluss der Befugnis der einzelnen Gläubiger zur selbständigen Geltendmachung ihrer Rechte entgegen.

Urteil des Kammergerichts vom 17. 9. 1925 — 7. U. 4619/25[1]).

Aus den Gründen:

Zweck des SchvG. ist nach Inhalt und Begründung (StenBer. Reichstag 1898/1900 2. Anlageband S. 913 fg., RGZ. 75, 262, Göppert-Trendelenburg 2. Aufl. S. 9, Koenige 2. Aufl. S. 25 fg.), den in gleicher Lage befindlichen, wegen ihrer gesellschaftsähnlichen Rechtsgemeinschaft als ein Gläubigerverband anerkannten Besitzern der meist weit zerstreuten und in unbekannten Händen befindlichen Schuldverschreibungen größerer wirtschaftlicher Unternehmungen die Wahrung ihrer gemeinsamen Interessen dadurch zu erleichtern, daß es unter gewissen Voraussetzungen (§ 1) den von einer Gläubigerversammlung gefaßten Beschlüssen verbindliche Kraft für alle Gläubiger beilegt. Unter weiteren Voraussetzungen (§ 11 I und II) gestattet das SchvG. in § 11 der Gläubigerversammlung sogar Beschlüsse, die eine Aufgabe oder Beschränkung von Rechten der Gläubiger enthalten, wie Bewilligung einer Stundung, Aufgabe eines Pfandrechts und Verzicht auf sonstige Sicherungsmaßregeln (Bürgschaft). Die sachliche Grenze gibt § 12 III mit der Vorschrift, daß nur der Verlust von Kapitalforderungen dem Gläubiger nicht angesonnen werden könne. Die verbindliche Kraft (§ 1) erstreckt sich auf alle Gläubiger der bezeichneten Art, nicht nur auf solche, die dem Beschluß zugestimmt haben. Jeder zu demselben Verbande gehörige Gläubiger ist durch den Beschluß gebunden, nicht nur der zur Zeit der Fassung des Beschlusses zum Verbande gehörige Gläubiger, sondern auch jeder erst später in den Verband eintretende (Göppert S. 36). Die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters kann aus den verschiedensten Anlässen erfolgen. Unter Umständen wird es sich um die gerichtliche Geltendmachung des Anspruchs auf die gegenüber den sämtlichen Gläubigern dem Schuldner obliegenden Leistungen handeln, z. B. um die Erhebung der Klage auf Vornahme der planmäßigen Tilgung, auf Einlösung der Zinsscheine, auf Bestellung oder Erhaltung der versprochenen Sicherheiten und dergleichen mehr (StenBer. S. 913). Soweit der Vertreter zur Geltendmachung von Rechten für die Gesamtheit der Gläubiger ermächtigt ist, muß dem einzelnen Gläubiger die selbständige Geltendmachung solcher Rechte versagt werden. Ohne diese Beschränkung würde die Bestellung des Vertreters unlösbare Schwierigkeiten und Verwicklungen nach sich ziehen (S. 914 a. a. O.). Die Bestimmung (§ 14 I), wonach die Befugnisse des Vertreters durch die Gläubigerversammlung festzusetzen sind, hat nicht die Bedeutung, daß die Handlungen, zu denen der Vertreter berechtigt sein soll, jede für sich bezeichnet werden müßten (S. 914 a. a. O.). § 14 II betrifft den besonderen Fall, daß die dem Vertreter erteilten Befugnisse in der Geltendmachung von Rechten der Gläubiger bestehen. Unter Geltendmachung ist nicht bloß die gerichtliche zu verstehen, sondern auch jede andere Ausübung eines den Besitzern der Schuldverschreibungen in dieser Eigenschaft zustehenden Rechts, wie unter anderem die Einziehung von Zahlungen. Die Geltendmachung der Rechte steht im Gegensatz zu dem Verzicht (§ 14 III). Ist nach § 14 II durch ausdrücklichen Beschluß der Gläubigerversammlung die selbständige Geltendmachung dem einzelnen Gläubiger verschlossen, so ist, solange die Vertretungsmacht des Vertreters dauert, das Recht aus den Schuldverschreibungen inhaltlich insoweit beschränkt, als die Geltendmachung in der in Betracht kommenden Richtung nur gemeinschaftlich durch den Vertreter erfolgen kann, dergestalt, daß der Geltendmachung des Rechts durch den einzelnen Gläubiger der Einwand der mangelnden Berechtigung entgegensteht (Göppert S. 92, Koenige S. 256 und 258). Maßgeblich ist demnach hier der, wie das ganze Konkurs- und Geschäftsaufsichtsrecht, so auch das SchvG. beherrschende Grundsatz von der par conditio creditorum. Es kommt überall (§§ 1, 12) auf die Gleichheit der Rechte an (Koenige S. 110, 233); auch der auf Ausschluß lautende Beschluß nach § 14 II muß alle Gläubiger gleichmäßig treffen (Koenige S. 256).

Geht man von diesen allgemeinen Erwägungen aus, so greifen die Einwände der Stundung und der mangelnden Berechtigung auf Grund des ordnungsmäßig zustande gekommenen Beschlusses der Gläubigerversammlung ohne weiteres durch; denn danach sind die hier eingeklagten Anleihezinsen zur Abwendung des Konkurses der Hauptschuldnerin gestundet und ist die Liquidations- und Treuhand-Gesellschaft zur Vertreterin der Gläubiger mit der Maßgabe bestellt worden, daß sie befugt sein soll, alle diejenigen Rechte für die Gläubiger wahrzunehmen, die nach dem Gesetz und den Anleihebedingungen auf den Gläubigervertreter übertragen werden können, und daß die Befugnis der einzelnen Gläubiger zur selbständigen Geltendmachung ihrer Rechte ausdrücklich ausgeschlossen wird.

Was die Klägerin gegen die Rechtsbeständigkeit des Beschlusses ins Feld führt, ist unstichhaltig. Zunächst tut der Umstand, daß die Klage schon am 9. 2. 1925 zugestellt und der Beschluß erst am 5. 5. 1925 gefaßt ist, seiner Wirksamkeit gegen die Klägerin keinen Abbruch (vgl. RGZ. 75, 260 fg.). Der Beschluß erstreckt sich eben auf alle Gläubiger, sogar auf die erst später in den Verband eintretenden. Die Wirkung tritt nach dem klaren Wortlaut des Gesetzes sofort und unbedingt mit dem Zustandekommen des Beschlusses gegenüber jedem Gläubiger aus einer Schuldverschreibung der in Frage kommenden Gattung ein. Der Inhalt der Schuldverschreibung gilt ohne weiteres als nach Maßgabe des Beschlusses geändert (Göppert S. 37). Fehl geht ferner die Rüge, der Beschluß sei unwirksam, weil er nicht in der Tagesordnung angekündigt gewesen sei (§ 7). Die bewirkte Bekanntmachung reicht vollkommen aus. Der wirtschaftliche Zweck der Konkursabwendung braucht nicht veröffentlicht zu werden (Göppert S. 59, Koenige S. 174/175, RGZ. 75, 268). Im Gegenteil, das Gesetz mutet dem schon schwer kämpfenden Schuldner nicht zu, durch Ausschreiben seiner Zahlungsschwierigkeiten noch seine Lage zu erschweren. „Zweck der Versammlung" heißt: die Gegenstände der beabsichtigten Anträge und der beabsichtigten Beschlußfassung, mit anderen Worten die Tagesordnung der einberufenen Gläubigerversammlung. Insbesondere genügt es, wenn die Wahl eines Vertreters angekündigt wird, da sich aus § 14 I SchvG. ergibt, daß auch die dem Vertreter zu erteilenden Befugnisse gleichzeitig Gegenstand der Beschlußfassung sein werden (Göppert S. 86). Nur im Falle des § 14 III muß angekündigt werden, daß und inwieweit dem Vertreter das Recht zur Verzichtleistung eingeräumt werden soll. Da kommt hier nur Stundung in Frage. Das ist bekanntgemacht. Im übrigen braucht die Tagesordnung nur ihrem wesentlichen Inhalt nach bekanntgemacht zu werden. Der Gegenstand ist so klar bezeichnet, daß die Tragweite der zu fassenden Beschlüsse außer Zweifel stand. Wollten einzelne Gläubiger mehr wissen, so stand ihnen der Weg des § 7 I 2 SchvG. offen.

Abzulehnen ist auch die Replik der Klägerin, der Beschluß wirke nur für die Rechte der Gläubiger gegen den Hauptschuldner, nicht auch für die Rechte der Gläubiger gegen Bürgen, Garanten und sonstige Drittverpflichtete. Festzuhalten ist, was diese Streitfrage anlangt, zunächst einmal daran, daß es sich hier einzig und allein um einen Bürgen handelt, gegen den die Klägerin vorgeht. Der Versuch der Klägerin, dem Rechtsstreit jetzt eine Wendung zu geben, als ob es sich in Wirklichkeit im vorliegenden Falle überhaupt um keine Bürgschaft, sondern um eine Garantieübernahme handele, die auf einem Vertrage zwischen der Beklagten und dem Hauptschuldner beruhe, ist schon im Hinblick auf den Inhalt des § 7 der Anleihebedingungen von der Hand zu weisen, wonach „zur Sicherung aller Forderungen aus den Teilschuldverschreibungen in Höhe von 13 Millionen Goldmark nebst Zinsen und Kosten die Beklagte die selbstschuldnerische Bürgschaft für die Verpflichtungen der Schuldnerin aus diesem Vertrag übernimmt". Demgemäß hat denn auch die Klägerin von Anfang an ausdrücklich die selbstschuldnerische Bürgschaft der Beklagten zum alleinigen Klagefundamente gemacht. Die Beklagte verwahrt sich daher auch mit Recht gegen diesen Versuch der Klägerin als eine nach § 527 ZPO. unstatthafte Klageänderung. Die Stellung der Beklagten im Verhältnis zu der Klägerin als Obligationärin ist nur von der Grundlage der selbstschuldnerischen Bürgschaft aus zu beurteilen. Aus welchen Gründen und auf Grund welcher Rechtsbeziehungen sich die Beklagte zur Uebernahme der selbstschuldnerischen Bürgschaft herbeigelassen hat und welche Abmachungen dazu geführt haben, ist in diesem Rechtsstreite gleichgültig. Der Gewähr- oder Garantievertrag berührt sich allerdings vielfach nahe mit der Bürgschaft. Hier aber liegt unzweifelhaft Bürgschaft vor. Die Beklagte hat insoweit nicht die sachliche Haftung für einen bestimmten Erfolg oder für ein bestimmtes Verhalten des Schuldners übernommen, sondern ihre Verpflichtung geht auf die Erfüllung der Verbindlichkeit der Hauptschuldnerin, auf ein Einstehen für deren Person als Selbstschuldnerin wegen aller Forderungen der Obligationäre aus den Teilschuldverschreibungen nebst Zinsen und Kosten. Zu beachten ist auch, daß die Berech-

[1]) Mitgeteilt von Herrn Kammergerichtsrat Körner.

tigung aus dem Gewährvertrag bei einer Einzelrechtsnachfolge grundsätzlich nicht übergeht, § 401 BGB. also keine Anwendung findet, während hier nach §§ 7, 9, 11 der Anleihebedingungen und nach der Bescheinigung auf dem Kopfe der Teilschuldverschreibungen sich gerade jeder einzelne durch Girokette ausgewiesene Inhaber einer solchen an die Schuldnerin und an die Bürgin soll halten können. Zwar kann ein solcher Uebergang auch beim Garantievertrage rechtsgeschäftlich besonders vereinbart werden und gewollt sein, wodurch er sich der Bürgschaft noch mehr annähert. Hier spricht aber alles dafür, daß nicht ein solcher besonders ausgebauter Garantievertrag vorliegt, durch den eine selbständige, von der des ursprünglichen Schuldners unabhängige Verpflichtung begründet ist, sondern vielmehr ein Bürgschaftsvertrag im Sinne der §§ 765 flg. BGB. besteht, der das Einstehen für eine fremde Schuld als eine der Verbindlichkeit des Hauptschuldners hinzutretende Verpflichtung enthält. Mögen die Grenzen zwischen beiden Rechtsgebilden oft auch schwer zu ziehen sein, soviel steht nach der Gesamtlage des Falles fest, daß selbstschuldnerische Bürgschaft auf seiten der Beklagten vorliegt, so daß auf die für Zweifelsfälle gegebene Auslegungsregel nicht zurückgegriffen zu werden braucht, wonach in dubio in der Verpflichtung, für die Schuld eines anderen aufzukommen, nur die Uebernahme einer Bürgschaft erblickt werden kann (RGZ. 90, 417).

Es ist somit nur noch zu prüfen, ob es der Beklagten als Bürgin verstattet ist, sich auf die in der Gläubigerversammlung gefaßten Beschlüsse zu berufen. Es ist davon auszugehen, daß kraft Gesetzes (§§ 767 I 1 und 768 BGB.) für die Verpflichtung des Bürgen der jeweilige Bestand der Hauptverbindlichkeit maßgebend ist und der Bürge, auch der selbstschuldnerische, die dem Hauptschuldner zustehenden Einreden, mögen sie vor oder nach Eingehung der Bürgschaft entstanden sein, insbesondere die Einrede des Stundungsvertrags zwischen Gläubiger und Hauptschuldner geltend machen kann. Diese Sätze sind allerdings nachgiebigen Rechtes. Sie können durch Vereinbarungen zwischen dem Gläubiger und dem Bürgen zu dessen Gunsten, wie zu dessen Ungunsten abgeändert werden. Dafür, daß eine solche Vereinbarung ausdrücklich oder stillschweigend getroffen worden sei, bieten die vorliegenden Verhandlungen und Abmachungen aber nicht den geringsten Anhaltspunkt. Nach der Gesamtlage spricht nichts für eine solche Ausdehnung der Haftung der Beklagten aus dem Bürgschaftsvertrage. Der Senat trägt daher kein Bedenken anzunehmen, daß die Beschlüsse der Gläubigerversammlung auch der Beklagten als Bürgin zugute kommen, so daß die dort bewilligte Stundung der hier eingeklagten Anleihezinsen die Geltendmachung der Klageforderung zur Zeit verbietet und die Befugnis der Klägerin zur selbständigen Geltendmachung ihrer Forderung dergestalt ausgeschlossen ist, daß ihr der von der Beklagten erhobene Einwand der mangelnden Berechtigung entgegensteht. Ob die Klägerin für oder gegen den Beschluß gestimmt hat, ist dabei ganz gleichgültig; denn er bindet alle Gläubiger. Das Gesetz kennt zwar, was die Rechtsstellung des Bürgen anlangt, vereinzelte Sondervorschriften. So werden nach § 193 KO. vom 10. 2. 1877 die Rechte der Gläubiger gegen Bürgen des Gemeinschuldners durch den zwischen dem Gemeinschuldner und den nicht bevorrechtigten Konkursgläubigern geschlossenen Zwangsvergleich nicht berührt. Ebenso bleiben nach § 60 II der Bekanntmachung über die Geschäftsaufsicht zur Abwendung des Konkurses vom 14. 12. 1916 (RGBl. S. 1163) die Rechte der Gläubiger gegen Bürgen des Schuldners durch den zwischen dem unter Geschäftsaufsicht stehenden Schuldner und seinen Gläubigern zur Abwendung des Konkurses geschlossenen Zwangsvergleich unberührt. Diese Sondervorschriften sind indessen auf die von der Versammlung der Gläubiger aus den Schuldverschreibungen allein zur Wahrung ihrer gemeinsamen Interessen gefaßten Beschlüsse ebensowenig entsprechend anwendbar, wie auf einen Vergleich, den die Gläubiger freiwillig zur Abwendung des Konkurses mit ihrem Schuldner schließen (RGZ. 92, 123). Dieses argumentum a contrario liegt um so näher, als die Konkursordnung von 1877 und die Geschäftsaufsichtsbekanntmachung von 1916 den Bürgen ausdrücklich ausscheiden, nicht aber das in die Zeit zwischen beiden fallende SchvG. von 1899/1914. Gegenüber der gesetzlichen Regelung in §§ 767, 768 BGB. kann dem abweichenden einseitigen Willen des Gläubigers keine entscheidende Bedeutung beigemessen werden. Angesichts der klaren gesetzlichen Bestimmungen würde eine weitere Haftung des Bürgen ohne Rücksicht auf die beschlossene Stundung nur dann anzunehmen sein, wenn diese besonders vereinbart worden wäre. Eine solche Vereinbarung ist mit der Beklagten jedoch nicht getroffen. Es liegt auch keinerlei Grund vor, den tatsächlich nicht vorhandenen Willen bei ihr zu unterstellen, sich in dieser Hinsicht dem Entschluß des Gläubigers zu unterwerfen, also abweichend von der gesetzlichen Regelung auf die Einrede der Stundung zu verzichten. Dies gilt um so mehr, als dem Bürgen durch die Stundung die Möglichkeit genommen wird, sich gemäß § 774 BGB. alsbald an den Hauptschuldner zu halten, da der aus dem Uebergang der Hauptforderung auf den Bürgen erhobenen Klage gegenüber dem Hauptschuldner alle Einwendungen — also auch die der Stundung — zustehen, die das Hauptschuldverhältnis an die Hand gibt, soweit sie zur Zeit des Ueberganges begründet waren (§§ 404, 412 BGB.). Eine Weiterhaftung der Beklagten als Bürgin unbekümmert um den Beschluß der Gläubigerversammlung würde auch dem das SchvG. beherrschenden Grundsatze von der par conditio creditorum widersprechen. Ist doch die Beklagte Bürgin für a l l e Gläubiger, nicht bloß für die Klägerin, die — außer dem Obligationär K. mit seinen 30 000 M. Schuldverschreibungen — mit ihren 150 000 M. Obligationen allein unter den vertretenen Gläubigern mit insgesamt über 12 Millionen dem Beschluß widersprochen hat! Mit Recht weist die Beklagte auf den Unterschied zwischen dem Zwangsvergleich im Konkurse und dem Beschlusse der Gläubigerversammlung nach dem SchvG. hin. Beim Konkurse handelt es sich zumeist darum, daß vereinzelte Gläubiger durch Pfandrechte, Bürgen usw. besonders günstig gestellt sind. Da würde es unbillig sein, wenn diese Gläubiger durch ein Abkommen der nicht bevorrechtigten Gläubiger mit dem Gemeinschuldner ihrer Vorzugsstellung verlustig gehen sollten. Hier handelt es sich aber um eine sämtlichen Gläubigern gleichmäßig zustehende Berechtigung, und es ist nicht einzusehen, warum die Gläubiger nicht auch über dieses Nebenrecht gemeinschaftlich sollten verfügen können. Die entgegengesetzte Auffassung würde dem Zwecke des SchvG. zuwiderlaufen. Ein einzelner Gläubiger soll nicht die Belange der übrigen Gläubiger durch rücksichtsloses Vorgehen gefährden dürfen. Vielmehr soll eine friedliche Abwickelung des ganzen Rechtsverhältnisses im Interesse aller durchgeführt werden. Mit dieser Aufgabe würde es schlecht übereinstimmen, wenn der einzelne zwar gehindert werden könnte, sich an den Schuldner zu halten, wenn er ferner durch Bestellung eines Gläubigervertreters gehindert sein sollte, die Hypotheken geltend zu machen, wenn er dagegen gegen den gemeinschaftlichen Bürgen hemmungslos vorgehen könnte mit dem Erfolge, daß er zwar vielleicht seine eigene Teilforderung von dem Bürgen noch beitreibt, aber dafür dessen Zusammenbruch mit den bekannten schädlichen Folgen für die übrigen Gläubiger herbeiführt. Dieser Zusammenbruch der Beklagten würde bei ihrem im Verhältnis zu der Forderung der Klägerin an Kapital, Zinsen und Kosten unstreitig geringfügigen Aktienkapital unausbleiblich sein und die von der Gläubigerversammlung in die Wege geleitete Unternehmung ernstlich gefährden. Es kommt hinzu, daß durch Gläubigerbeschluß sogar auf Sicherungen (Bürgschaft usw.) verzichtet werden kann. Darunter fällt auch die Freilassung von Bürgen. Daraus erhellt, daß die Bürgschaft hier keineswegs von der Forderung losgelöst ist und daß der Beschluß nach § 14 II auch die Befugnis des einzelnen Gläubigers zur selbständigen Geltendmachung der Forderung gegen den Bürgen ausschließt. Endlich ist noch zu beachten, daß der gemeinsame Vertreter auch die Pflicht hat, für die Erhaltung der Sicherheiten zu sorgen. Das Vorgehen gegen den Bürgen fällt also gerade auch in das ihm überwiesene Gebiet der Betätigung. Damit ist ein eigenmächtiges Vorgehen eines einzelnen Gläubigers gegen den Bürgen unvereinbar.

In Ansehung der Stundung vertritt K o e n i g e (Anm. 53 zu § 1 und Anm. 2 zu § 12) eine andere Meinung. Auf Drittverpflichtete (Samtschuldner, Garanten, Bürgen) soll sich die Vorschrift der §§ 11 und 12 SchvG. nicht beziehen, weil deren Verhältnisse durch Gläubigerbeschlüsse nicht beeinflußt werden könnten, dritte Mitverpflichtete durch teilweisen Erlaß oder Stundung nicht befreit würden. Dieser Ansicht vermag der Senat sich aber aus den oben dargelegten Gründen nicht anzuschließen. Auf jeden Fall ist dem einzelnen Gläubiger doch immer noch verwehrt, die Forderung selbständig gegen den Bürgen geltend zu machen, wenn, wie hier, ein rechtsgültiger Beschluß nach § 14 II SchvG. vorliegt.

II. Goldbilanzverordnung.

Zu § 11 GoldbiVO.

E i n V e r s t o ß g e g e n § 11 G o l d b i l a n z V O. b e g r ü n d e t n i c h t d i e N i c h t i g k e i t, s o n d e r n n u r d i e A n f e c h t b a r k e i t d e s G e n e r a l v e r s a m m l u n g s b e s c h l u s s e s.

Beschluß des Reichsgerichts vom 19. Mai 1925 in der Handelsregistersache des Amtsgerichts in Fr. betr. die D.-Werke Aktiengesellschaft in Fr. — II B. 10/1925. — T.

G r ü n d e.

Die Antragstellerin, deren Aktienkapital aus 40 Aktien zum Nennwert von je 100 000 Papiermark, 500 Aktien zum Nennwert von je 5000 PM. und aus 3500 Aktien zum Nenn-

wert von je 1000 PM. — also insgesamt 10 Millionen PM. — bestand, hatte auf den 21. Oktober 1924 eine Generalversammlung einberufen. Vertreten waren auf dieser 8 477 000 PM. Einstimmig wurde beschlossen, die der Versammlung vorgelegte Eröffnungsgoldbilanz für den 1. Januar 1924 zu genehmigen und unter entsprechender Aenderung der Satzungen der Gesellschaft folgende Umstellung des Aktienkapitals vorzunehmen: Das Aktienkapital wurde von 10 000 000 M. auf 50 000 M. herabgesetzt. Die 40 Aktien zu 100 000 M. wurden in 40 Aktien zu je 500 M., die 500 Aktien zu 5000 M. in 125 Aktien zu je 100 M. und die 3500 Aktien zu 1000 M. in 175 Aktien zu je 100 M. umgewandelt. Den am gleichen Tage gestellten Eintragungsantrag beanstandete der Registerrichter durch Verfügung vom 4. November 1924. Er führte aus, daß die Umstellung nicht dem § 11 der Verordnung über Goldbilanzen vom 28. Dezember 1923 entspreche. Alle Aktien müßten gleichmäßig, also im Verhältnis von 200 : 1 umgestellt werden. Es ergebe sich, daß die 500 Aktien zu 5000 M. in 500 Aktien zu 20 M. denominiert und jedem dieser Aktionäre eine Aktie zu 5 M. gewährt werden müßte; daß ferner die 3500 Aktien zu 1000 M. so umzustellen seien, daß auf 4 Aktien je eine zu 20 M. entfiele, also 875 Aktien zu 20 M. Voraussetzung sei dabei, daß die in § 35 Abs. 2 der 2. Durchführungsverordnung vom 28. März 1924 vorgesehene Bescheinigung vorgelegt werde. Diese Bescheinigung ist von der Antragstellerin beigebracht worden. Sie hat aber gegen die Verfügung des Amtsgerichts Beschwerde eingelegt. Das Landgericht hat die Beschwerde als unbegründet zurückgewiesen. Es steht gleich dem Registerrichter auf dem Standpunkt, daß der Beschluß der Generalversammlung gegen die Vorschrift des § 11 der GBV. verstoße und daher insoweit nichtig sei. Auf die weitere Beschwerde der Antragstellerin hat das Kammergericht abhelfen und die Eintragung des Beschlusses anordnen wollen, jedoch die Sache zur Entscheidung dem Reichsgericht vorgelegt, da es mit seiner Rechtsauffassung in Widerspruch zu einem Beschlusse des Hanseatischen Oberlandesgerichts vom 28. November 1924 (JW. 1925, 654[28]) treten würde.

Unbedenklich ist der Fall des § 28 Abs. 2 des Ges. über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit gegeben.

§ 11 der GBV. schreibt vor:

„Eine Verminderung der Zahl der Aktien . . . aus Anlaß der Umstellung einer Aktiengesellschaft . . . ist nur insoweit zulässig, als ohne sie die im § 10 für Aktien . . . vorgeschriebene Mindestgrenze nicht eingehalten werden könnte."

Die in § 10 Abs. 2 festgesetzte Mindestgrenze beträgt 100 GM. für Inhaberaktien. Doch hat die zweite Durchführungsverordnung vom 28. März 1924 in § 35 Abs. 2 die folgende Ausnahme zugelassen:

„Falls der Wert von Aktien einer Aktiengesellschaft . . . weniger als 40 Billionen für 100 M. Aktienkapital betrug, gilt als Mindestbetrag für die Aktien dieser Gesellschaft ein Betrag von 20 GM. Maßgebend für die Wertberechnung ist die vom Reichsminister der Finanzen für die Veranlagung zur Vermögenssteuer für das Jahr 1924 getroffene vorläufige Festsetzung der Steuerkurse und Steuerwerte, für die Zeit nach der endgültigen Festsetzung durch den Reichsrat diese Festsetzung. Hat eine Festsetzung nicht stattgefunden, so trifft die oberste Landesbehörde oder die von ihr bestimmte Stelle die näheren Bestimmungen über die Ermittlung des Wertes."

Ferner bestimmt § 45 Abs. 1 der 2. Durchführungsverordnung:

„Soweit in der Verordnung über Goldbilanzen und den Durchführungsverordnungen auf die in § 10 der Verordnung über Goldbilanzen vorgeschriebenen Mindestbeträge Bezug genommen ist und diese durch andere Beträge ersetzt sind, treten an ihre Stelle diese Beträge."

Gemäß Bescheinigung der Industrie- und Handelskammer vom 24. November 1924 liegt der in § 35 Abs. 2 der 2. Durchführungsverordnung vorgesehene Fall hier vor. Der zulässige Mindestbetrag der Aktie belief sich sonach auf 20 GM. Wäre daher der Rechtsstandpunkt der Vorinstanzen zutreffend, so hätte der Beschluß die Umstellung wirksam nur in der vom Registerrichter bezeichneten Weise vornehmen können.

Auch das Oberlandesgericht Hamburg vertritt in seinem Beschlusse vom 28. November 1924 — JW. 1925, 654[28] — die Auffassung, daß die Vorschrift des § 11 GBV. zwingendes Recht enthält und daher der Beschluß einer Generalversammlung, welcher gegen diese Gesetzesbestimmung verstößt, gemäß § 134 BGB. nichtig ist. Es läßt aber eine Ausnahme zu: Wenn alle Aktionäre zustimmten — so meint es —, möge die Vorschrift nach ihrem Sinne und Zwecke keine Wirksamkeit haben.

Der Entscheidung kann nicht zugestimmt werden; ihre Begründung ist überdies in sich widerspruchsvoll. Ist ein Rechtsgeschäft, weil es gegen ein gesetzliches Verbot verstößt, gemäß § 134 BGB. nichtig, so ist diese Nichtigkeit eine absolute. Sie zerstört das Rechtsgeschäft, gleichgültig ob die Beteiligten Inhalt und Wirkungen desselben billigen oder nicht. Läßt daher das Oberlandesgericht zu, daß der gegen § 11 GBV. verstoßende Beschluß wirksam bleibt, sobald alle von ihm Betroffenen mit dem Erlasse einverstanden sind, so hebt es seinen eigenen Ausspruch wieder auf. Denn wenn die Gültigkeit des Beschlusses von der Zustimmung der Beteiligten abhängig ist, so handelt es sich eben nicht um zwingendes, sondern um nachgiebiges Recht, und die Folge wäre dann, daß nicht ohne weiteres Nichtigkeit des Beschlusses eintritt.

Ob die Vorschrift des § 11 GBV. zwingendes Recht enthält, ist aus ihrem Wortlaut nicht zu entnehmen. Die Ausdrucksweise der Verordnung, soweit sie Verbote enthält, wechselt. Bald heißt es, daß etwas nicht geschehen darf oder kann, bald, daß etwas unzulässig ist. Daß mit derartigen Wortwendungen als Folge der Verbotsübertretung die Nichtigkeit ausgesprochen sein soll, kann nicht gesagt werden. In der ersten Durchführungsverordnung vom 5. Februar 1924 — außer Kraft gesetzt durch § 60 der 2. Durchführungsverordnung vom 28. März 1924 — werden Beschlüsse, welche gegen das zeitweilige Verbot der Aktienverminderung verstoßen, ausdrücklich für nichtig erklärt. Ob dieser Umstand als argumentum e contrario verwertet werden darf, erscheint auch durchaus zweifelhaft. Es stehen Verordnungen in Frage, welche in einer Zeit dringender wirtschaftlicher Not geschaffen worden sind, und an deren Ausarbeitung nicht die hohen Anforderungen gestellt werden dürfen, welche bei sorgsam und von langer Hand vorbereiteten Gesetzen am Platze sind.

Es wird daher wesentlich auf den mit dem Erlaß der Vorschrift verknüpften gesetzgeberischen Zweck ankommen. § 11 der Verordnung will die Kleinaktionäre davor schützen, daß sie ohne Not ihren Aktienbesitz verlieren oder zum Zukaufe von Spitzen gezwungen werden. Diese Schutzbestimmung anders zu behandeln als sonstige zum Schutze der Aktionäre erlassene aktienrechtliche Vorschriften, liegt kein Anlaß vor. Es wird also, um die Nichtigkeit eines derartige Vorschriften verletzenden Beschlusses anzunehmen, erforderlich sein, daß dieser gegen die guten Sitten oder gegen solche Bestimmungen verstößt, welche nicht ausschließlich die Interessen der zur Zeit vorhandenen Aktionäre betreffen, und auf deren Innehaltung daher im Einzelfalle nicht gültig verzichtet werden kann; vgl. Hueck, Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen, S. 80 (Maßregeln, die das Gesetz aus öffentlich-rechtlichem Grunde verbietet, oder die sonst dem öffentlichen Rechte zuwiderlaufen; Staub, HGB. § 273, Anm. 17).

Daß der vom Registerrichter beanstandete Beschluß der Generalversammlung gegen die guten Sitten verstößt, wird von den Vorinstanzen nicht geltend gemacht und kann auch nicht geltend gemacht werden, denn er läßt keine Absicht erkennen, eine Minderheit von Aktionären zu schädigen oder aus der Gesellschaft zu verdrängen. Er ergibt vor allem keine ungleichartige Behandlung der Aktionäre. Daß der Beschluß gegebenenfalls durch die Zusammenlegung von Aktien den Verlust der Mitgliedschaft, also eines Sonderrechts im weiteren Sinne, mit sich bringen kann, ist richtig. Aber derartiges kann auch im Normalfalle bei Herabsetzung des Grundkapitals (HGB. § 288) geschehen und wird von § 11 GBV. ausdrücklich dann zugelassen, wenn eine andere Regelung mit Rücksicht auf den Kapitalverlust der Gesellschaft nicht möglich ist.

Im übrigen handelt es sich bei der Vorschrift des § 11 um ein Schutzgesetz zu Gunsten einer Minderheit von derzeitigen Aktionären, der sogen. Kleinaktionäre. Ein darüber hinausreichendes Interesse der Allgemeinheit kann nicht anerkannt werden. Die Entwicklung des Aktienverkehrs ist dem Kleinaktienbesitz nicht günstig. Der Aktienmarkt ist nicht für Kleinsparer gedacht, und die Aktiengesellschaften haben ein Interesse daran, Aktien zu besitzen, welche für den börsenmäßigen Verkehr möglichst geeignet sind. Daß trotzdem der Gesetzgeber verhüten will, daß anläßlich der Umstellung auf Goldmark der Versuch gemacht wird, unbequeme Minderheiten hinauszudrängen, oder daß Kleinaktionäre unnötig geschädigt werden, ist gewiß am Platze. Aber es ist nicht einzusehen, warum er mit diesem Schutze über das, was sonst in solchen Fällen rechtens ist, hinausgehen und den Gesetzes-

verstoß mit absoluter Nichtigkeit des unzulässigen Beschlusses ahnden sollte. Es genügt, wenn dem benachteiligten Aktionär die Möglichkeit gegeben ist, seine Rechte im Wege der Anfechtung geltend zu machen. Aufgezwungen braucht ihm solche Geltendmachung nicht zu werden. Will er sie nicht, so steht nichts entgegen, daß er auf sie verzichtet. Gerade für die Wahrung von Rechten und Interessen, welche den derzeitigen Aktionären und nur diesen eigen sind und nicht über ihren Kreis hinaus die Allgemeinheit (spätere Aktionäre, Gläubiger usw.) angehen, ist die Anfechtungsklage der gegebene Rechtsbehelf.

Daß etwa die Vorschrift des § 11 GBV. um deswillen als zwingend gedacht wäre, weil — wie das Oberlandesgericht Hamburg ausführt — erfahrungsgemäß gerade Kleinaktionäre erst zu spät Kenntnis von der Einberufung einer zur Beschlußfassung über die Umstellung berufenen Generalversammlung erlangen oder nicht in der Lage sind, zu erscheinen oder sich vertreten zu lassen, ist nicht anzunehmen. Wer Aktien erwirbt, hat sich den für die Aktiengesellschaft bestehenden Vorschriften anzupassen. Wer das nicht kann oder will, soll dem Aktienverkehr fernbleiben. Für ihn paßt eine Vermögensanlage in Aktien nicht. Im übrigen gibt ihm § 257 HGB., wonach jeder Aktionär, der eine Aktie bei der Gesellschaft hinterlegt, verlangen kann, daß ihm die Berufung der Generalversammlung und die Gegenstände der Verhandlung, sobald deren öffentliche Bekanntmachung erfolgt, durch eingeschriebenen Brief besonders mitgeteilt werden und eine weitere Mitteilung über die in der Generalversammlung gefaßten Beschlüsse erfolge, die nötige Handhabe, um für die Wahrung seiner Rechte zu sorgen; vgl. übrigens auch § 271 Abs. 3 HGB. Unterläßt der Aktionär die Anfechtung, so wird er als einverstanden zu behandeln sein. Nur eine solche Regelung entspricht den Bedürfnissen des Verkehrs. Es wäre unerträglich, wenn Umstellungsbeschlüsse, die im Interesse der Gesellschaft von einer überwältigenden Mehrheit gefaßt worden sind, und gegen die niemand in der Generalversammlung Verwahrung eingelegt hat, vom Registerrichter beanstandet oder noch nach Jahr und Tag mit der Nichtigkeitsfeststellungsklage in Frage gezogen werden könnten.

Bücherbesprechungen.

Hypotheken-Aufwertungspraxis, Die wichtigsten Probleme in zusammenhängender Darstellung. Formulare mit eingehenden Anmerkungen von Dr. Friedr. Kempner und Dr. Heinz Pinner, Rechtsanwälte in Berlin. Carl Heymanns Verlag, Berlin.

Die Verfasser haben ihre Aufgabe, die Interessenten und ihre Rechtsberater bezüglich der praktischen Behandlung der Hypothekenaufwertung mit den notwendigen Anweisungen für ihr Verhalten zu versehen, in vorzüglicher Weise gelöst. Wertvoll sind namentlich die von ihnen ausgearbeiteten Formulare, die mit knappen, leicht verständlichen Erläuterungen begleitet werden. Die Schrift bringt ferner für schwieriger liegende Fälle zusammenhängende Erörterungen mit Hinweisen auf die Rechte und das Verhalten der Beteiligten, wobei bestimmte Einzelfälle oder Fallgruppen unter einheitlichen Gesichtspunkten behandelt werden. Auch dem Bankpraktiker kann die verdienstliche Schrift warm empfohlen werden.

Bernstein.

Statistischer Teil.

Bearbeitet von **Paul Kroszewski**, Berlin-Grunewald.

Die Kursbewegung der fortlaufend notierten Aktien der Elektrizitätswerte, der Lokomotiv- und Waggonbau-, der Textil- und Papier- sowie der Automobilindustrie an der Berliner Börse 1925.

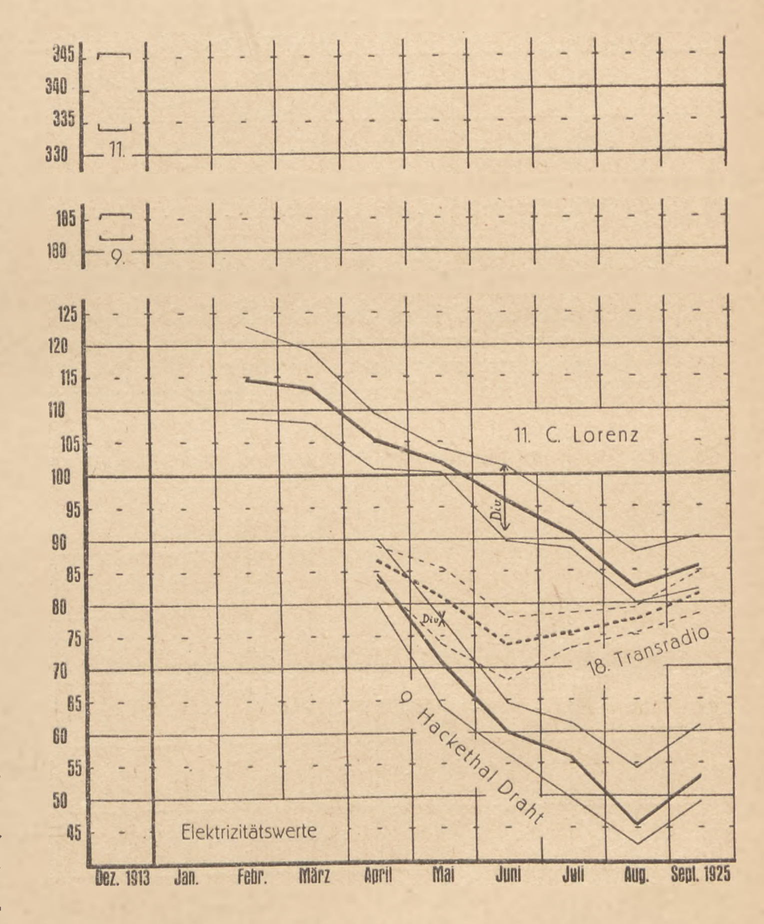
Die hier durchgeführte Untersuchung der Kursbewegung von Aktien einiger Industriegruppen ist nach den Gesichtspunkten erfolgt, die in Nr. 2 des Bank-Archiv an dieser Stelle dargelegt worden sind. An Einzelheiten ist zu den Tabellen folgendes zu erwähnen.

Elektrizitätswerte. 8. Gesellschaft für elektrische Unternehmungen: In der außerordentlichen Generalversammlung vom 20. 9. 1924 wurde das Aktienkapital auf 30 010 000 GM. umgestellt und gleichzeitig um 10 Millionen GM. erhöht.

9. Hackethal Drahtwerke: Infolge Erhöhung des AK. um 1 350 000 M. am 29. 5. 1914 betrug das „Vorkriegskapital" 5 600 000 M.

12. Dr. Paul Meyer: Infolge Erhöhung des AK. um 1 Million am 17. 4. 1914 betrug das Vorkriegskapital 3 500 000 M.

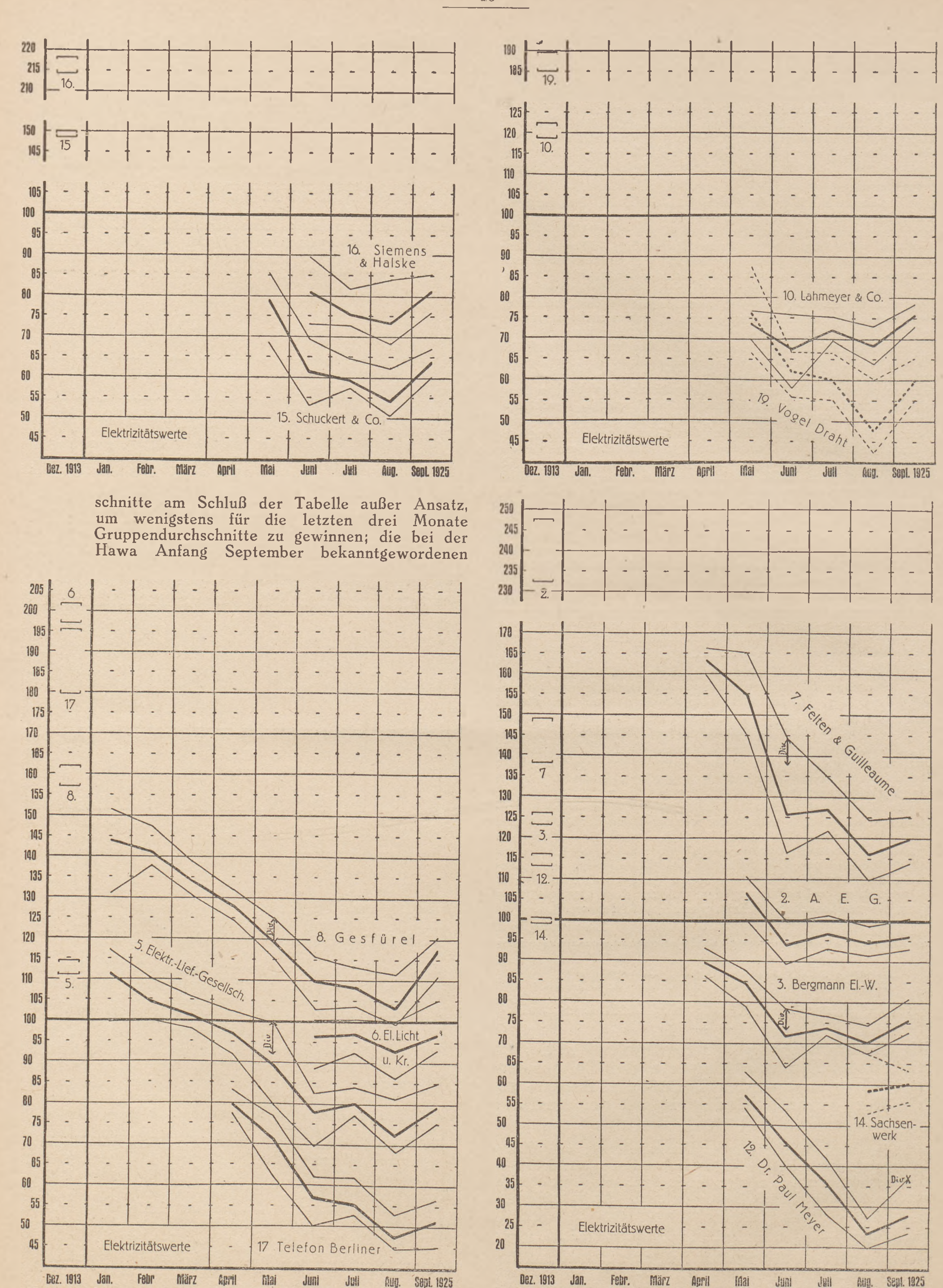
18. Transradio: Diese erst am 26. 1. 1918 mit einem AK. von 10 000 000 M. gegründete Transradio A. G. für drahtlosen Ueberseeverkehr firmierte bis 31. 3. 1923: Drahtloser Ueberseeverkehr A. G.



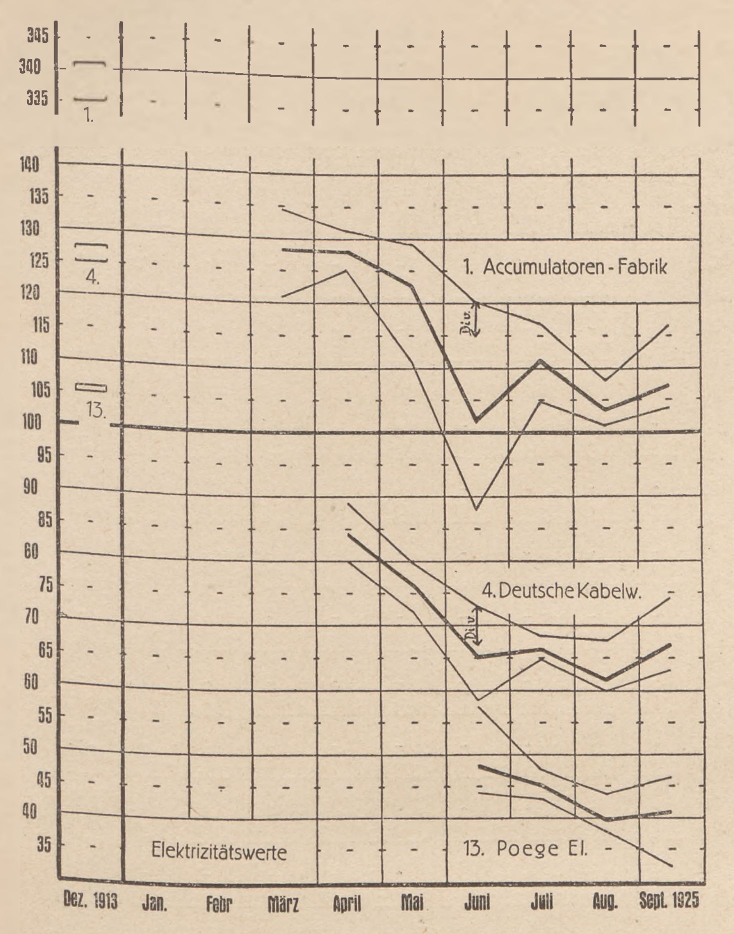
Lokomotiv- und Waggonbau. 2. Busch Waggon: Infolge Erhöhung des AK. um 750 000 M. am 11. 4. 1914 betrug das Vorkriegskapital 4 Millionen M.

3. Görlitzer Waggon: Bis 22. 10. 1919 lautete die Firma: A. G. für Fabrikation von Eisenbahnmaterial zu Görlitz (Börsenname: Görlitzer Eisenbahnbedarf); dann wurde der Name in: Waggonfabrik Görlitz A. G. geändert. Am 6. 1. 1921 erfolgte die Fusion mit der Görlitzer Maschinenbau A. G. Görlitz und mit der Cottbuser Maschinenbauanstalt und Eisengießerei A. G. unter Annahme des Namens Waggon- und Maschinenbau A. G. Görlitz (Börsenname: Görlitzer Waggon).

5. Hannover Waggon: Da die erste Reichsmarknotierung erst im August d. J. erfolgt ist, kamen für die Tabelle der Kursbewegung nur Angaben für September in Frage. Da bei der graphischen Darstellung infolgedessen ein Kurvenzug nicht entstehen konnte, blieb diese Gesellschaft hierbei unberücksichtigt. Ebenso blieb sie bei der Bildung der Gruppendurch-

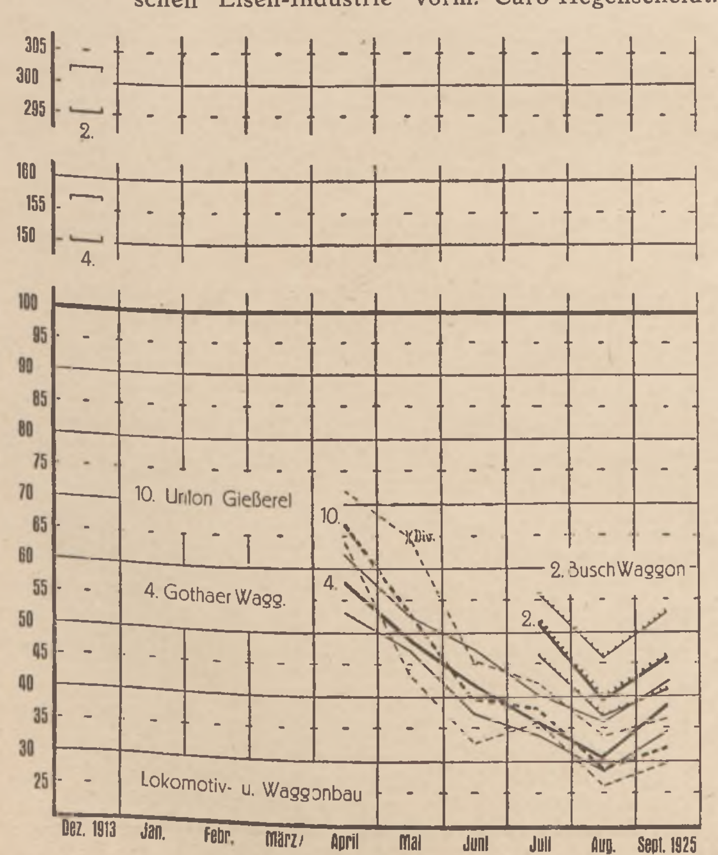


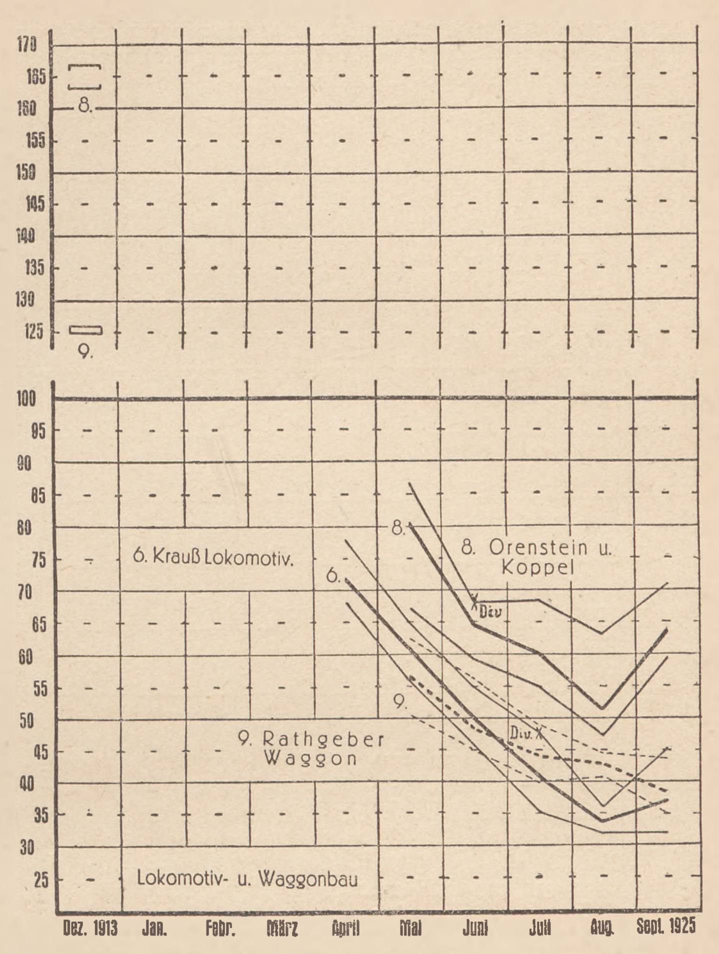
schnitte am Schluß der Tabelle außer Ansatz, um wenigstens für die letzten drei Monate Gruppendurchschnitte zu gewinnen; die bei der Hawa Anfang September bekanntgewordenen



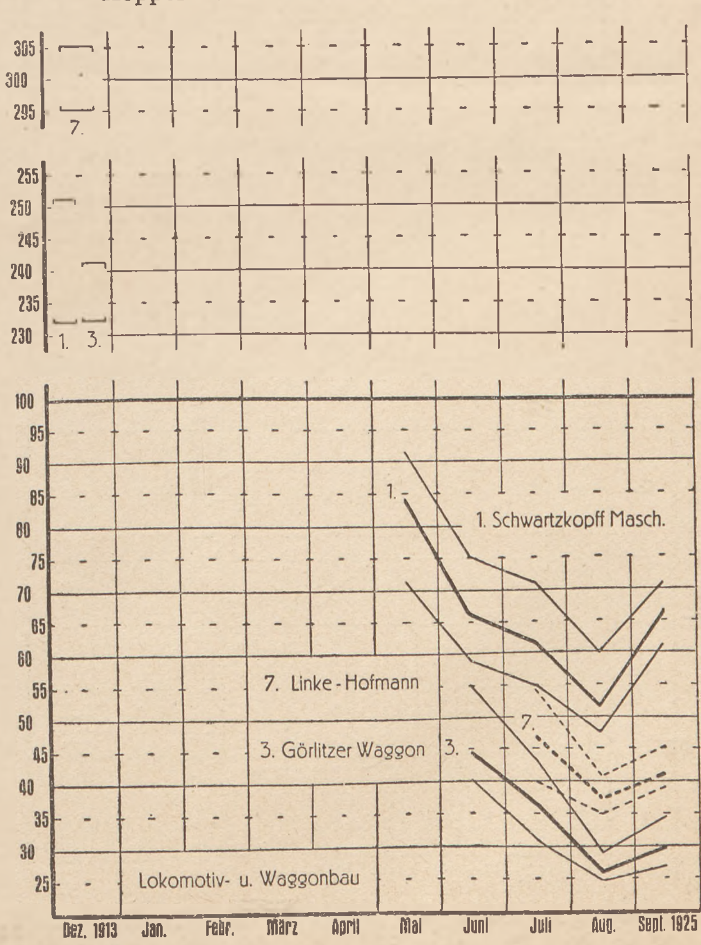
Schwierigkeiten rechtfertigen zudem in gewissem Sinne ihre Sonderbehandlung.

7. Linke-Hofmann: Die GV. vom 25. 9. 1925 beschloß die Erhöhung des AK. um 10 Millionen auf 70 Millionen zwecks Uebernahme der Eisenbahn-Material-Leihanstalt und der Oberschlesischen Eisen-Industrie vorm. Caro-Hegenscheidt.

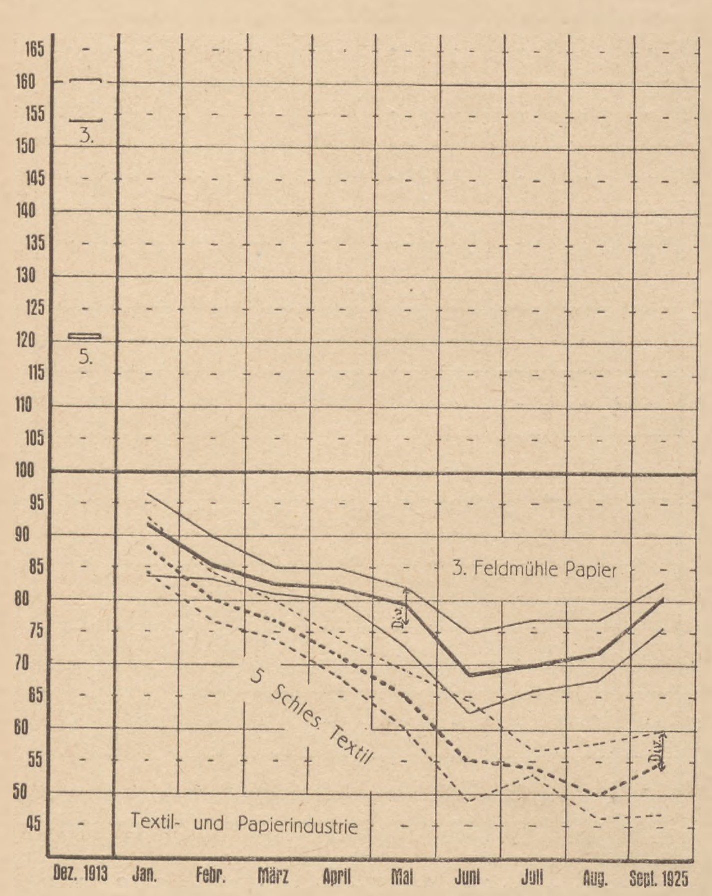




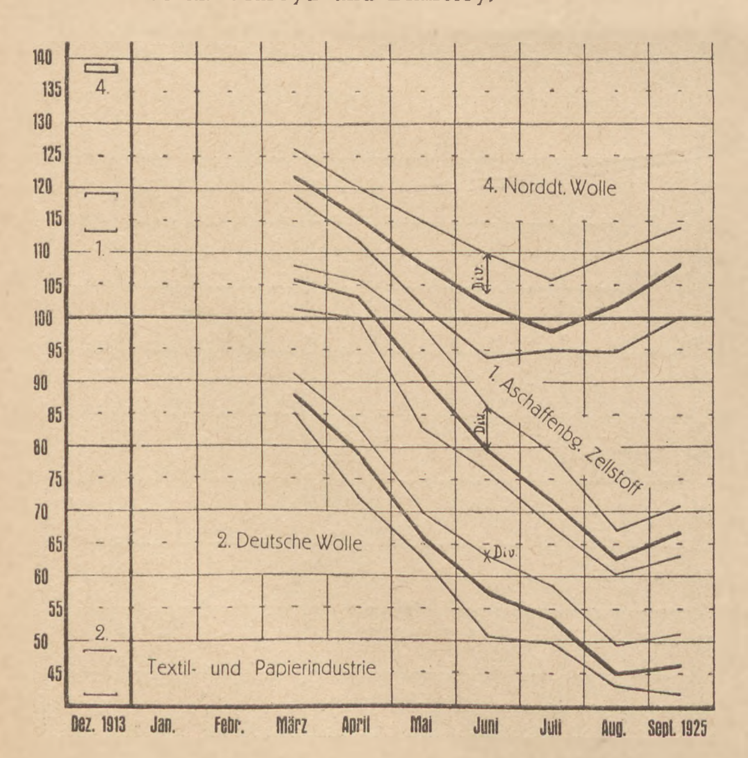
8. Orenstein & Koppel: Bis 2. 3. 1920 lautete die Firma: Orenstein & Koppel — Arthur Koppel A. G.



Textil- und Papierindustrie. 1. Aschaffenburger Zellstoff: Bis 19. 4. 1917 lautete die Firma: A. G. für Maschinenpapier-Fabrikation.



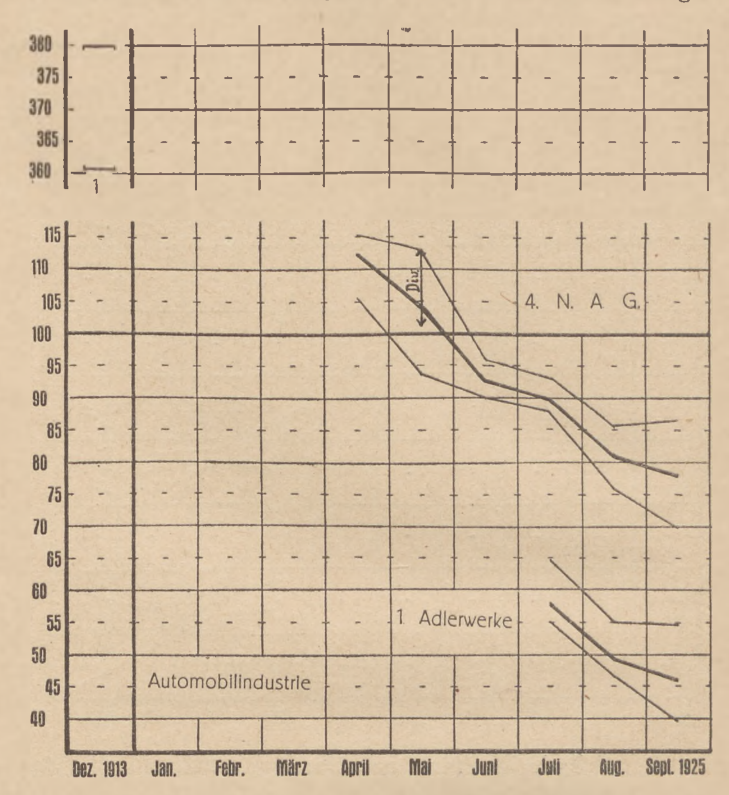
2. Deutsche Wollenwaren: Bis 1914 lautete die Firma: Englische Wollenwaren-Manufaktur vorm. Oldroyd und Blakeley.



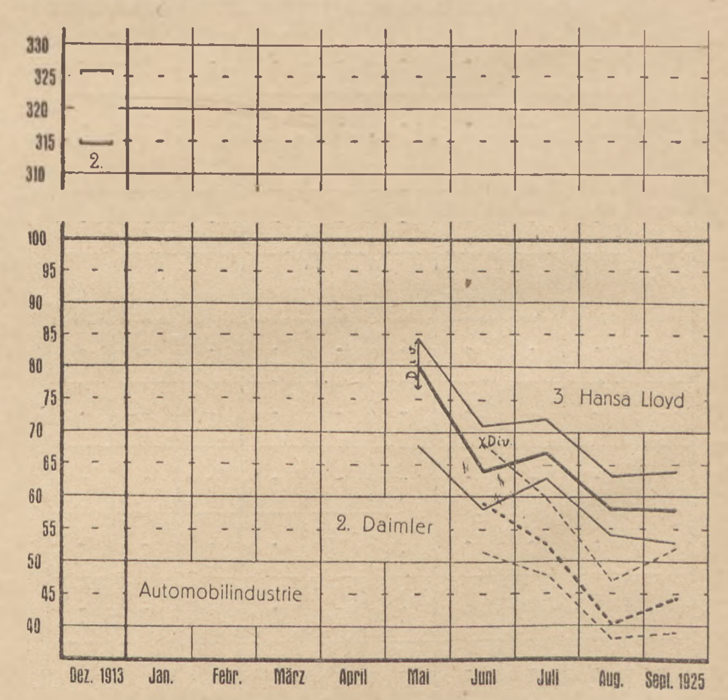
3. Feldmühle Papier: Infolge Erhöhung des AK. um 2 Millionen am 28. 3. 1914 betrug das Vorkriegskapital 10 Millionen M.

4. Norddeutsche Wollkämmerei: Das AK. wurde auf 28 700 000 GM. umgestellt und durch Beschluß vom 27. 11. 1924 um 4 500 000 RM. auf 33 200 000 RM. erhöht.

Automobilindustrie. 3. Hansa Lloyd: Die Gesellschaft wurde am 10. 1. 1913 als Hansa Automobilwerk A. G. in Varel gegründet und firmierte seit dem 22. 5. 1914 Hansa Lloydwerke A. G. An diesem Tage



wurde auch das AK. um 5 600 000 M. erhöht, so daß das Vorkriegskapital 10 Millionen M. betrug. Nach der Goldmarkumstellung wurde am 26. 5. 1925 eine (bisher noch nicht durchgeführte) Erhöhung des AK. um 2 400 000 RM. auf 7 210 000 RM. beschlossen.



4. Nationale Automobil-Gesellschaft: Die 1912 gegründete Gesellschaft führte bis zum 26. 2. 1915 die Bezeichnung: Neue Automobil-Gesellschaft A. G. — Das Goldmarkumstellungskapital von 8 Millionen wurde am 9. 5. 1925 um 2 Millionen auf 10 Millionen RM. erhöht.

Elektrizitätswerte.

	Aktienkapital in 1000 (R)M.		a) Erste RM.-Notierung b) Dividendenabschlag			Kurs 1913	Kurse 1925								
	Dez. 1913	Jan. 1925	Tag	a) Kurs b) Dividende		Dez.	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
					Zahl d Börsentage		26	23	25	23	24	21	22	21	26
1. Accumulatoren-Fabrik	12 000	20 000	a) 17. 2. 25	127,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 9. 6. 25	5 %	H	341,—	—	—	134,50	131,20	129,40	120 —	117,—	108,13	116,50
					N	*335,—*	—	—	*121,—*	*125,—*	*110,63*	*88,—*	*104,75*	*101,25*	*103,50*
					D		—	—	128,41	128,19	122,84	101,78	111,29	108,61	107,40
2. Allgem. Elektrizitäts-Ges.	155 000	156 250	a) 22. 4 25	112,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			—	—	H	247,60	—	—	—	—	110,63	99,50	101,—	98,87	100,50
					N	*232,20*	—	—	—	—	*100,—*	*89,25*	*92,75*	*91,50*	*93,—*
					D		—	—	—	—	106,79	93,82	96,48	94,48	96,08
3. Bergmann Elektrizitäts-Werke	52 000	33 000	a) 31. 3. 25	91,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 9. 6. 25	5 %	H	126,—	—	—	—	93,—	87,75	78,50	76,75	74,50	80,75
					N	*123,10*	—	—	—	*86,25*	*79,—*	*64,—*	*71,90*	*67,50*	*72,50*
					D		—	—	—	89,49	84,65	71,76	73 63	70,44	75,90
4. Deutsche Kabelwerke	5 250	5 160	a) 20. 3. 25	89,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 11. 6. 25	6 %	H	127,50	—	—	—	89,—	79,90	73,—	68,50	67,75	74,25
					N	*125,—*	—	—	—	*80,—*	*72,13*	*58,50*	*64,75*	*60,—*	*63,—*
					D		—	—	—	84,16	76,50	65,14	66,18	61,97	67,02
5. Elektr. Lieferungs-Ges.	30 000	20 040	a) 27. 11. 24	76,25	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 14. 5. 25	8 %	H	114,50	117,25	110,—	105,75	102,50	97,25	82,50	84,—	81,50	84,88
					N	*111,—*	*99,75*	*100,—*	*98,—*	*92,—*	*79,50*	*69,50*	*77,10*	*68,25*	*75,25*
					D		111,37	104,48	101,48	97,15	89,61	77,92	79,95	72,51	79,15
6. Elektr. Licht- und Kraftanlagen	30 000	18 030	a) 16. 5. 25	107,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			—	—	H	201,75	—	—	—	—	—	100,25	100,50	100,10	104,88
					N	*197,—*	—	—	—	—	—	*88,50*	*92,25*	*86,25*	*93,—*
					D		—	—	—	—	—	96,47	96,88	92,88	96,79
7. Felten & Guilleaume	55 000	60 000	a) 9. 3. 25	159,—	G		—	—	—	—	4	2	5	3	4
			b) 24. 6. 25	6 %	H	149,—	—	—	—	166,—	165,—	144,—	134,75	124,50	125,50
					N	*138,—*	—	—	—	*159,75*	*145,25*	*116,75*	*122,—*	*110,—*	*114,—*
					D		—	—	—	163,27	154,82	125,65	126,97	116,15	119,84
8. Gesellsch. f. elektr. Unternehmungen (s. Text)	60 000	40 010	a) 29. 10 24	126,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 5. 5. 25	6 %	H	162,—	151,50	147,38	139,—	132,—	125,—	115,75	113,25	111,50	120,50
					N	*157,—*	*131,—*	*138,—*	*130,50*	*124,50*	*115,10*	*103,—*	*103,50*	*99,25*	*111,—*
					D		143,92	141,21	134,35	128,15	119,20	109,81	108,43	103,39	117,85
9. Hackethal Drahtwerke (s. Text)	4 250	9 200	a) 14 3 25	100,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 27. 5 25	0%	H	186,—	—	—	—	90,—	77,50	64,75	61,50	54,25	61,—
					N	*182,—*	—	—	—	*80,—*	*64,—*	*56,50*	*49,25*	*42,10*	*49,—*
					D		—	—	—	84,60	70,96	60,18	56,17	45,56	53,85
10. W. Lahmeyer & Co.	30 000	18 010	a) 3. 4 25	80,—	G		—	—	—	—	—	—	1	—	5
			—	—	H	122,50	—	—	—	—	76,75	75,75	75,25	73,25	78,50
					N	*118,75*	—	—	—	—	*70,—*	*58,—*	*69,75*	*64,—*	*72,75*
					D		—	—	—	—	73,71	67,49	71,95	68,27	75,82
11. C. Lorenz	1 400	6 270	a) 2. 2. 25	123,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 25. 6 25	10%	H	346,—	—	123,—	119,25	109,50	104,25	101,75	95,—	88,—	90,25
					N	*334,—*	—	*108,75*	*108,—*	*101,—*	*100,50*	*89,63*	*88,50*	*80,—*	*82,—*
					D		—	114,60	113,32	105,58	102,10	96,17	91,14	82,59	85,60
12. Dr. Paul Meyer (s. Text)	2 500	3 000	a) 20. 4. 25	55,—	G		—	—	—	—	—	—	—	1	—
			b) 18 9. 25	0%	H	116,—	—	—	—	—	63,—	53,25	41,75	27,—	37,—
					N	*113,—*	—	—	—	—	*54,—*	*40,—*	*28,—*	*20,—*	*23,50*
					D		—	—	—	—	57,16	45,98	35,73	23,54	28,07
13. H. Poege Elektr.	4 500	3 506	a) 15. 5. 25	57,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			—	—	H	106,—	—	—	—	—	—	57,50	47,50	43,75	46,40
					N	*105,—*	—	—	—	—	—	*44,—*	*43,—*	*37,75*	*32,50*
					D		—	—	—	—	—	48,17	45,19	39,81	40,99
14. Sachsenwerk, Licht- u. Kraft A. G.	4 250	8 750	a) 10. 7. 25	70,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 21. 7. 25	0%	H	100,10	—	—	—	—	—	—	—	67,50	63,50
					N	*98,75*	—	—	—	—	—	—	—	*53,—*	*55,75*
					D		—	—	—	—	—	—	—	58,62	59,96
15. Schuckert & Co.	70 000	52 500	a) 25. 4. 25	89,75	G		—	—	—	—	—	—	1	—	—
			—	—	H	150,—	—	—	—	—	85,90	69,50	64,75	62,50	67,25
					N	*148,50*	—	—	—	—	*68,50*	*53,25*	*57,50*	*50,63*	*60,10*
					D		—	—	—	—	78,87	61,59	59,43	54,26	63,81
16. Siemens & Halske	63 000	97 500	a) 29. 5. 25	89,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			—	—	H	218,25	—	—	—	—	—	89,50	81,75	84,—	85,38
					N	*214,25*	—	—	—	—	—	*73,—*	*72,75*	*68,50*	*76,—*
					D		—	—	—	—	—	80,87	75,61	78,38	81,39
17. Telefon J Berliner	5 000	7 110	a) 12. 3. 25	96,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			—	—	H	195,50	—	—	—	83,—	77,—	62,—	62,—	52,88	56,50
					N	*179,50*	—	—	—	*77,25*	*62,—*	*50,—*	*52,75*	*44,50*	*45,—*
					D		—	—	—	79,72	71,87	56,90	55,60	47,57	51,21
18. Transradio (s. Text)	—	16 518	a) 1. 4. 25	89,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 30. 3. 25	8%	H	—	—	—	—	89,—	85,75	78,—	78,50	79,50	84,50
					N	—	—	—	—	*84,—*	*74,—*	*68,25*	*73,—*	*75,10*	*78,12*
					D		—	—	—	86,86	81,—	73,68	75,53	77,47	81,87
19. Vogel Draht	3 500	8 320	a) 30 4 25	88,75	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			—	—	H	189,75	—	—	—	—	87,50	67,25	66,50	60,10	65,10
					N	*185,—*	—	—	—	—	*66,75*	*56,—*	*55,30*	*42.50*	*55,10*
					D		—	—	—	—	76,86	62,25	60,30	47,94	60,01
Durchschnitte					H									116,15	119,84
					N									*23,54*	*28,07*
					D									70,23	75,35

	Aktienkapital in 1000 (R)M.		a) Erste RM.-Notierung b) Dividendenabschlag			Kurs 1913	Kurse 1925								
	Dez. 1913	Jan. 1925	Tag	a) Kurs b) Dividende		Dez.	Jan	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Lokomotiv- und Waggonbau.															
					Zahl der Börsentage		26	23	25	23	24	21	22	21	26
1. Berliner Maschinen	12 000	24 445	a) 2. 4 25	94,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schwartzkopff			—	—	H	251,50	—	—	—	—	91,50	75,25	71,13	60,—	71,—
					N	232,—	—	—	—	—	71,50	59,—	55,—	47,50	61,—
					D		—	—	—	—	84,28	66,24	61,74	51,69	66,58
2. Busch Waggon	3 250	9 007	a) 24 6 25	52,—	G		—	—	—	—	—	—	—	5	1
(s. Text)			—	—	H	302,50	—	—	—	—	—	—	56,—	46,—	53,—
					N	295,25	—	—	—	—	—	—	46,50	37,—	41,—
					D		—	—	—	—	—	—	51,60	39,55	46,17
3. Görlitzer Waggon	3 000	12 120	a) 12. 5. 25	60,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
(s. Text)			—	—	H	241,50	—	—	—	—	—	55,—	43,25	29,—	34,50
					N	232,25	—	—	—	—	—	40,25	31,—	24,75	27,—
					D		—	—	—	—	—	44,45	36,68	26,21	29,91
4 Gothaer Waggon	2 000	7 563	a) 12. 3. 25	72,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			—	—	H	157,—	—	—	—	62,—	52,50	47,30	40,25	36,—	42,25
					N	150,—	—	—	—	53,—	47,30	37,50	34,—	28,50	34,75
					D		—	—	—	57,81	48,78	41,77	36,18	30,64	38,48
5. Hannover Waggon	2 500	3 078	a) 10. 8. 25	30,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
(s. Text)			—	—	H	151,—	—	—	—	—	—	—	—	—	29,50
					N	136,10	—	—	—	—	—	—	—	—	18,—
					D		—	—	—	—	—	—	—	—	22,97
6. Krauss & Co. Lokomotiven	4 900	5 000	a) 25. 3. 25	80,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 15 7. 25	0%	H	—	—	—	—	78,—	65,—	55,—	48,—	36,13	45,—
					N	—	—	—	—	68,—	56,—	45,50	35,—	32,—	32,—
					D		—	—	—	72,04	60,86	50,02	40,94	33,78	37,18
7 Linke-Hofmann	16 575	60 000	a) 24. 6. 25	48,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
(s. Text)			—	—	H	305,25	—	—	—	—	—	—	54,50	41,—	45,25
					N	295,30	—	—	—	—	—	—	40,—	35,—	39,—
					D		—	—	—	—	—	—	46,83	37,49	41,27
8. Orenstein & Koppel	45 000	36 480	a) 8. 4. 25	86,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
(s. Text)			b) 30. 6. 25	0%	H	166,80	—	—	—	—	86,75	68,13	68,50	63,25	71,—
					N	163,25	—	—	—	—	67,—	59,25	55,10	47,50	59,50
					D		—	—	—	—	80,58	64,54	60,37	51,45	64,10
9. Rathgeber Waggon	2 500	2 838	a) 14. 4. 25	68,—	G		—	—	—	—	7	5	3	4	—
			—	—	H	126,—	—	—	—	—	62,50	56,—	49,—	44,50	43,50
					N	125,—	—	—	—	—	50,50	45,—	40,—	41,—	35,—
					D		—	—	—	—	56,70	48,84	44,14	42,91	38,48
10. Union Gießerei	4 360	4 030	a) 25 3. 25	75,—	G		—	—	—	2	2	—	—	—	—
			b) 22. 5. 25	0%	H	—	—	—	—	72,—	65,—	45,80	42,—	34,—	36,50
					N	—	—	—	—	64,—	43,50	33,—	36,—	26,25	30,—
					D		—	—	—	66,96	52,76	39,91	38,20	28,94	32,38
Durchschnitte (ohne Nr. 5; s. Text)					H								71,13	63,25	71,—
					N								31,—	24,75	27,—
					D								46,29	38,07	43,88
Textil- und Papierindustrie.															
					Zahl der Börsentage		26	23	25	23	24	21	22	21	26
1. Aschaffenburger Zellstoff	12 000	14 400	a) 23. 2. 25	108,10	G		—	—	2	4	2	8	4	2	7
(s. Text)			b) 30. 6. 25	6%	H	119,—	—	—	108,—	106,13	98,75	86,—	79,—	67,—	71,—
					N	113,25	—	—	101,25	100,—	83,—	76,25	68,—	60,50	63,—
					D		—	—	106,04	103,65	91,39	79,03	71,98	63,08	66,81
2. Deutsche Wollenwaren	3 184	8 000	a) 20. 2. 25	90,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
(s. Text)			b) 16. 6. 25	0%	H	48,50	—	—	91,38	83,—	70,—	63,50	59,—	49,50	51,—
					N	41,50	—	—	85,—	72,—	63,—	51,—	50,—	43,12	42,—
					D		—	—	88,06	78,04	66,16	57,76	54,—	45,09	46,25
3. Feldmühle Papier	8 000	9 915	a) 19. 12. 24	79,—	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
(s. Text)			b) 29 5. 25	6%	H	160,50	96,50	89,90	85,—	85,—	82,25	75,—	76,75	77,—	82,75
					N	154,10	83,75	83,38	81,—	80,—	73,—	62,50	66,12	67,50	76,—
					D		91,99	85,66	82,67	82,13	79,52	68,43	69,68	71,70	80,68
4. Norddeutsche Wollkämmerei	22 500	33 200	a) 18. 2. 25	128,25	G		—	—	1	—	—	1	—	—	—
(s. Text)			b) 23 6. 25	6%	H	139,—	—	—	126,13	120,—	115,—	110,—	106,—	110,—	114,—
					N	138,—	—	—	119,10	112,—	101,75	94,—	95,—	94,75	100,—
					D		—	—	121,93	115,58	108,59	102,11	98,28	102,17	108,31
5. Schlesische Textilwerke	6 250	8 824	a) 18. 12. 24	69,50	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 28. 9 25	6%	H	121,—	92,50	84,50	80,—	74,—	69,50	64,50	57,—	53,—	60,—
					N	120,50	84,—	76,75	74,—	68,—	60,25	49,—	53,—	46,50	47,10
					D		88,25	80,20	77,05	71,40	65,43	55,54	54,33	50,18	54,98
Durchschnitte					H				126,13	120,—	115,—	110,—	106,—	110,—	114,—
					N				74,—	68,—	60,25	49,—	50,—	43,12	42,—
					D				95,15	90,34	82,22	72,69	69,65	66,44	71,44
Automobilindustrie.															
					Zahl der Börsentage		26	23	25	23	24	21	22	21	26
1. Adlerwerke	13 000	25 461	a) 8. 6. 25	65,25	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 21. 4. 25	0%	H	380,—	—	—	—	—	—	—	64,75	55,—	54,75
					N	360,75	—	—	—	—	—	—	55,—	46,50	39,50
					D		—	—	—	—	—	—	58,08	49,38	46,24
2. Daimler Motoren	8 000	36 360	a) 28. 5. 25	66,63	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
			b) 29. 6. 25	0%	H	326,—	—	—	—	—	—	68,50	60,—	46,88	52,—
					N	314,75	—	—	—	—	—	51,50	48,—	38,—	39,—
					D		—	—	—	—	—	59,18	52,70	40,25	44,24
3. Hansa Lloyd	4 400	4 810	a) 6 4. 25	83,25	G		—	—	—	—	—	—	—	—	—
(s. Text)			b) 28. 5. 25	8%	H	—	—	—	—	—	84,50	71,—	72,—	63,50	64,—
					N	—	—	—	—	—	68,—	58,—	63,—	54,—	53,—
					D		—	—	—	—	80,29	64,01	66,86	58,15	58,09
4. Nationale Automobil-	7 000	8 000	a) 20. 3 25	105,—	G		—	—	—	—	—	1	—	1	2
Gesellschaft			b) 12. 5. 25	12%	H	—	—	—	—	115,—	113,—	95,75	93,25	85,50	86,—
(s. Text)					N	—	—	—	—	105,50	93,75	90,—	88,—	76,10	70,—
					D		—	—	—	112,54	104,21	92,79	90,02	81,—	77,06
Durchschnitte					H								93,25	85,50	86,—
					N								48,—	38,—	39,—
					D								66,92	57,20	56,68